

2023 年 06 月 07 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023 中期策略：传媒如何走向智媒？

—传媒行业深度报告

推荐(维持)

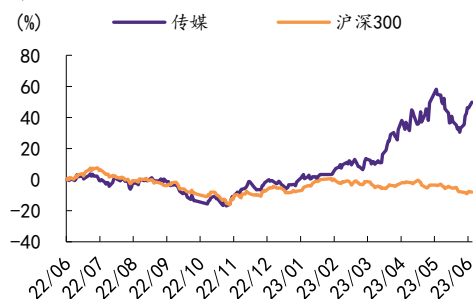
投资要点

分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
传媒(申万)	-3.2	36.2	49.8
沪深 300	-5.2	-5.9	-8.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《传媒新消费行业周报：AI 从大模型到行业模型 应用热度持续》2023-06-04
- 2、《传媒新消费行业周报：当下传媒如何看？》2023-05-28
- 3、《传媒行业动态研究报告：AI 之传媒应用如何看？》2023-05-24

2023 年上半年 AI 赋予传媒应用新活力

新技术可带来内容、媒介发展新红利，传媒互联网板块在 2023 年上半年迎 AI 应用的高光时刻，进而我们看到 2023 年一季度传媒板块普涨，二季度略分化但总体高位震荡，情绪热度与业绩修复预期仍在；从财务角度看，由于基数效应，2023 年上半年传媒互联网板块总归母净利润有望同比修复增长，展望 2023 年下半年，基数效应下板块性利润修复有望持续（核心需关注业绩环比改善进展）。

2023 年下半年看传媒三新 行业垂类应用模型有望热度持续

财务新起点，AIGC 带来的降本增效预计将在 2023 年年底及 2024 年更加凸显，2022 年业绩落地，2023 年传媒板块迎接情绪修复、业绩修复的双轮修复的驱动。商业模式新增量，我们预计大模型的数量不会持续扩展，若干大模型底座上如何打磨出自身主业垂类模型应用成为 2023 年下半年竞争的关键。政策新认知，护航与监管并行。

传媒如何走向智媒？2023 年下半年还可看什么？

2023 年传媒如何走向智媒？看行业模型应用推出进展。还可关注亚运会、元宇宙、AI 行业模型应用新看点。2023 年亚运会再续 关注电竞 数字营销 体育元宇宙 体育球星卡等新增量。2023 年 9 月亚运会渐进，2035 年我国将建成体育强国，产业总规模达到 5 万亿元；亚运会也是元宇宙发展的较好场景之一，AI 数字商业的进步也将加速元宇宙的虚实演变，到 2025 年，AI 数字商业市场规模或将达 6188 亿元（年均增速 38.6%），元宇宙的日益普及将进一步推动 AI 数字商业的发展。

行业评级及投资策略

给予传媒互联网行业推荐评级。文化传媒互联网行业的发展是伴随内容与新媒介融合以及新用户圈层需求的共振，2023 年上半年 AI 赋能传媒互联应用带来情绪与估值双重修复，展望 2023 年下半年，从大模型切换至行业模型带来新增可期，总体在分化中仍具布局价值，给予 2023 年传媒互联网行业推荐评级。

风险提示

产业政策变化风险，推荐公司业绩不及预期的风险，行业竞争风险，编播政策变化风险，影视作品进展不及预期以及未获备案风险，赛事项目上线不及预期的风险，新业务发展不及预期，宏观经济波动的风险。

关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2023-06-06 股价	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
603466.SH	风语筑	15.31	0.11	0.72	0.90	138.68	21.26	17.01	买入
300058.SZ	蓝色光标	11.38	-0.87	0.25	0.30	-13.03	45.52	37.93	买入
600986.SH	浙文互联	6.99	0.06	0.21	0.25	114.40	33.29	27.96	买入
300413.SZ	芒果超媒	31.51	0.98	1.18	1.40	32.30	26.70	22.51	买入
002291.SZ	遥望科技	17.91	-0.29	0.71	0.94	-61.57	25.23	19.05	买入
603096.SH	新经典	22.34	0.84	1.02	1.26	26.51	21.90	17.73	买入
300133.SZ	华策影视	7.80	0.21	0.27	0.32	36.83	28.89	24.38	买入
002605.SZ	姚记科技	41.48	0.86	1.46	1.80	48.37	28.41	23.04	买入
603103.SH	横店影视	17.12	-0.50	0.45	0.55	-34.21	38.04	31.13	买入
300788.SZ	中信出版	38.43	0.66	0.96	1.18	57.96	40.03	32.57	买入
600633.SH	浙数文化	13.41	0.39	0.51	0.57	34.66	26.29	23.53	买入
603258.SH	电魂网络	46.46	0.82	1.25	1.61	56.80	37.17	28.86	买入
603444.SH	吉比特	525.27	20.33	22.23	26.74	25.84	23.63	19.64	买入
001330.SZ	博纳影业	9.26	-0.05	0.22	0.36	-176.38	42.09	25.72	买入
301052.SZ	果麦文化	57.75	0.57	1.09	1.50	101.96	52.98	38.50	买入
300957.SZ	贝泰妮	90.63	2.48	3.19	4.05	36.52	28.41	22.38	买入
002739.SZ	万达电影	12.26	-0.88	0.51	0.51	-13.89	23.98	23.98	未评级
300251.SZ	光线传媒	8.92	-0.24	0.26	0.26	-36.71	34.67	34.67	未评级
300860.SZ	锋尚文化	62.19	0.11	2.90	2.90	580.67	21.46	21.46	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级盈利预测取自万得一致预期）

正文目录

1、 2023 年上半年 AI 赋予传媒应用新活力	5
1.1、 AI+数字营销：2023 年上半年降本增效成共识 下半年看行业模型及应用	6
1.2、 AI+内容（电影 剧集 出版阅读 游戏等）	9
1.3、 AI+数字展览展示（虚实融合应用优先）	12
2、 2023 年下半年看传媒三新 行业垂类应用模型有望热度持续	14
2.1、 财务新起点	14
2.2、 商业模式新增量（行业、垂类模型应用探索）	15
2.3、 政策新认知：护航与监管并行	16
3、 2023 年下半年看什么？亚运会 元宇宙 AI 行业模型应用新看点	17
3.1、 新增：2023 年亚运会再续 关注电竞 数字营销 体育元宇宙 体育球星卡	18
3.2、 元宇宙再发展：AIGC 助力	20
3.3、 从 AI 大模型升级为行业模型应用 AIGC 应用有望打开万亿市场	21
4、 行业评级及投资策略	24
5、 风险提示	26

图表目录

图表 1：2023 年 27 个行业 PE（2023 年 6 月 2 日对应 2023 年预测值）	5
图表 2：2023 年 1 月至 5 月底传媒细分行业指数涨幅	6
图表 3：2019 年至 2023 年第三、第四单季度传媒互联网板块总归母利润	6
图表 4：截至 5 月 31 日，2023 年中国数字营销板块个股涨跌幅	7
图表 5：2016 年至 2023 年中国数字营销市场规模及预测、同比增速	8
图表 6：2019 年至 2023 年第三、第四单季度数字营销板块总归母利润	8
图表 7：2019 年至 2023 年第三、第四单季度影视板块总归母利润	9
图表 8：2015 年至 2023 年单季度中国游戏市场销售收入及同比增速	10
图表 9：2019 年至 2023 年第三、第四单季度游戏板块总归母利润	11
图表 10：2016 至 2022 年中国图书零售市场同比趋势及 2022 与 2023 年一季度同比增速数据	12
图表 11：2019 年至 2023 年第三、第四单季度出版阅读板块总归母利润	12
图表 12：虚拟现实与行业应用发展行动计划及发展目标	13
图表 13：2019 年至 2023 年第三、第四单季度虚实融合体验板块总归母利润	14
图表 14：2015 年至 2022 年传媒板块总归母利润及同比增速	15
图表 15：截至 2023 年 7 月国产大模型梳理	16
图表 16：中国关于 AI 相关的各部门的政策与意见稿	17
图表 17：中国十四五体育强国战略及产业规模	18
图表 18：中国亚运会 2023 年新定时间	19

图表 19：2019-2030 年虚拟人整体市场规模及预测（亿元）、同比增速..... 20

图表 20：数字人案例..... 21

图表 21：2020-2025 年中国 AI 数字商业市场规模（上）2025 年各数字商业规模及占比（下）..... 22

图表 22：2020-2025 年中国 A 数字商业核心产业链复合增速..... 23

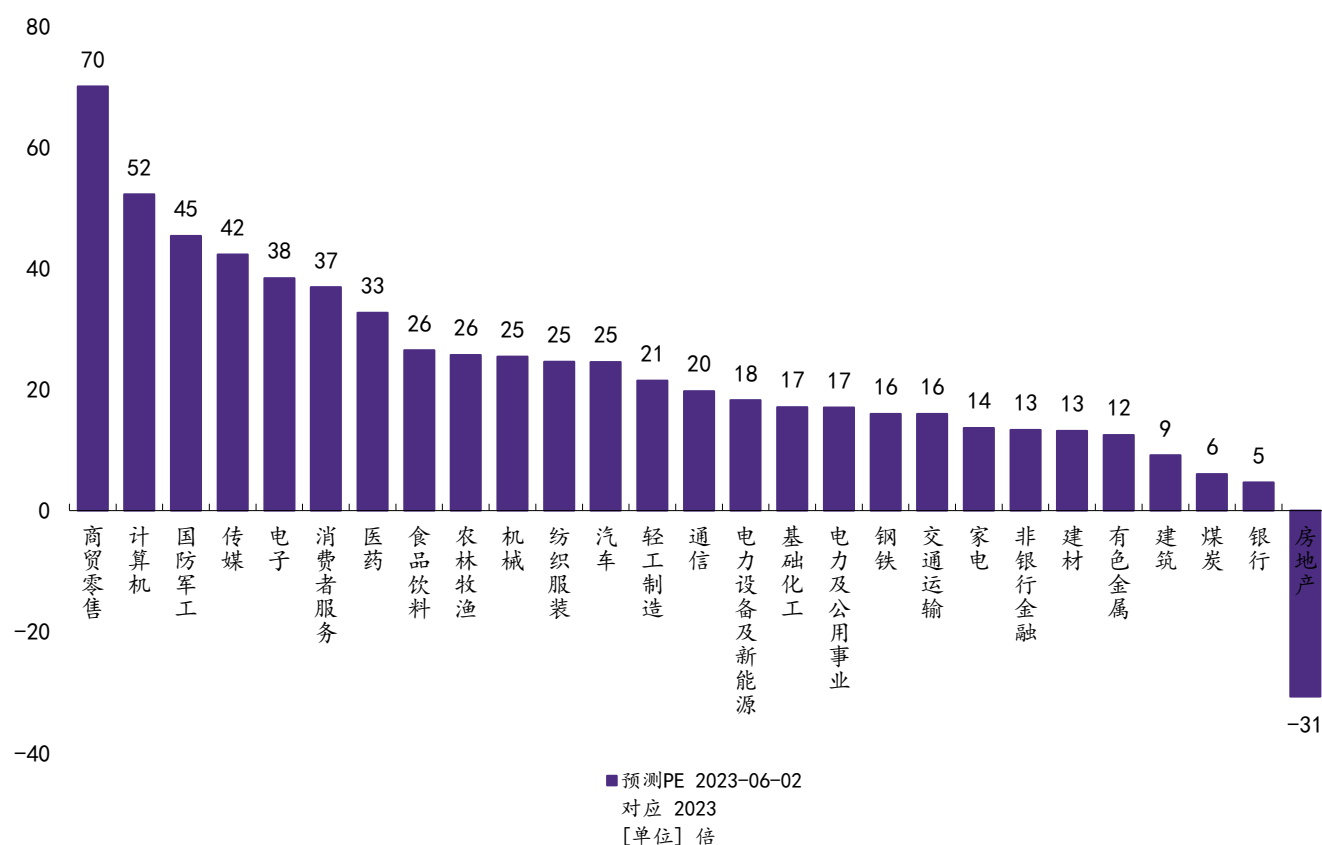
图表 23：2020-2025 中国生成式 AI 规模及同比增速（左）、2030 年 AIGC 市场规模万亿元（右）.. 23

图表 24：关注公司及盈利预测..... 26

1、2023 年上半年 AI 赋予传媒应用新活力

传媒互联网板块在 2023 年上半年迎 AI 应用的高光时刻，截至 2023 年 6 月 2 日，27 个行业中商贸零售、计算机、军工、传媒的 PE 对应 2023 年全年预测利润分别 70 倍、52 倍、45 倍、42 倍，传媒的整体 2023 年的预测 PE 已超 40 倍；分类看，截至 2023 年 5 月 31 日传媒细分板块指数均呈涨幅态势，其中出版及游戏板块指数涨幅均为 63%，有线广电板块指数涨幅较低约为 1%。从元宇宙到 AIGC 发展不停歇，2023 年 2 月 7 日百度率先推出文心一言产品名，2023 年 2 月 14 日生态圈首批企业陆续官宣接入，3 月 16 日百度文心一言产品发布，文心一言大语言模型带来潜在产业机会在于三大类，其中第三类（基于大模型底座进行应用开发的公司，即应用服务提供商），传媒在第三类中有望大显身手的预期驱动 2023 年上半年传媒互联网应用板块的交易热度；应用端在 AIGC 的加持后，有助于提升数字内容的体验，从文字、图片、视频、短视频、沉浸式、互动式等媒介的演变，均说明新技术可带来内容、媒介发展新红利；从财务角度看，由于基数效应，2023 年上半年传媒互联网板块总归母利润有望同比修复增长，2022 年第三季度传媒互联网板块总归母利润（剔除港股美股及 ST 个股标的）为 60 亿元（同比下滑 45%），2022 年第四季度板块总归母利润为-209 亿元，亏损进一步扩大，展望 2023 年下半年，基数效应下板块性利润修复有望持续。

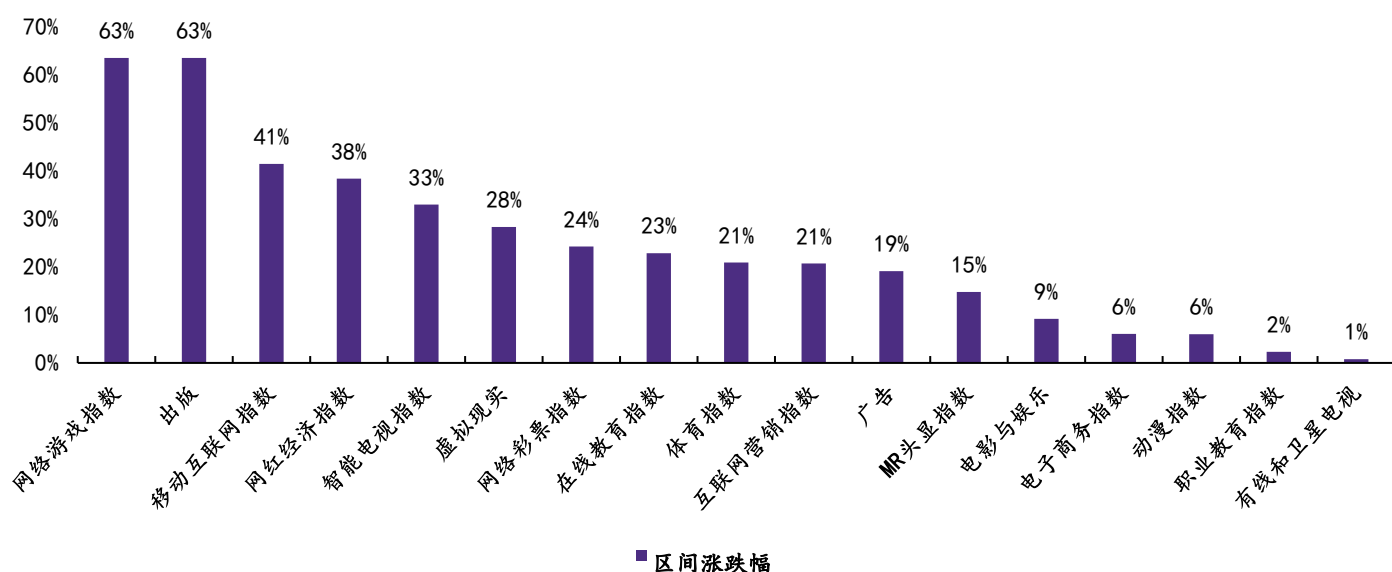
图表 1：2023 年 27 个行业 PE（2023 年 6 月 2 日对应 2023 年预测值）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

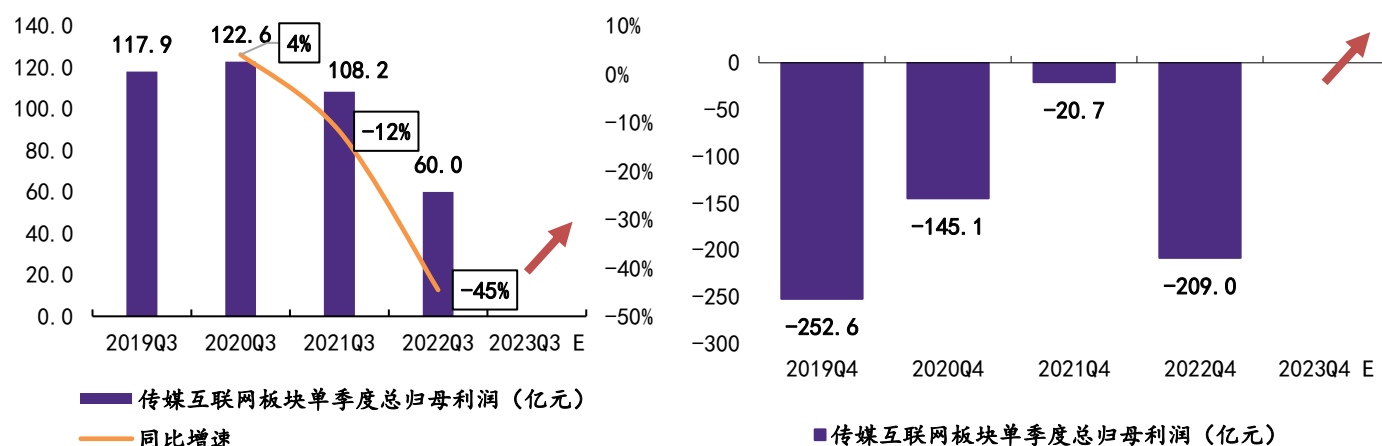
*预测 PE 为 2023 年 6 月 2 日对应 2023 年预测值

图表 2：2023 年 1 月至 5 月底传媒细分行业指数涨幅



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究
*区间为 2023 年 1 月 1 日至 5 月 31 日

图表 3：2019 年至 2023 年第三、第四单季度传媒互联网板块总归母净利润



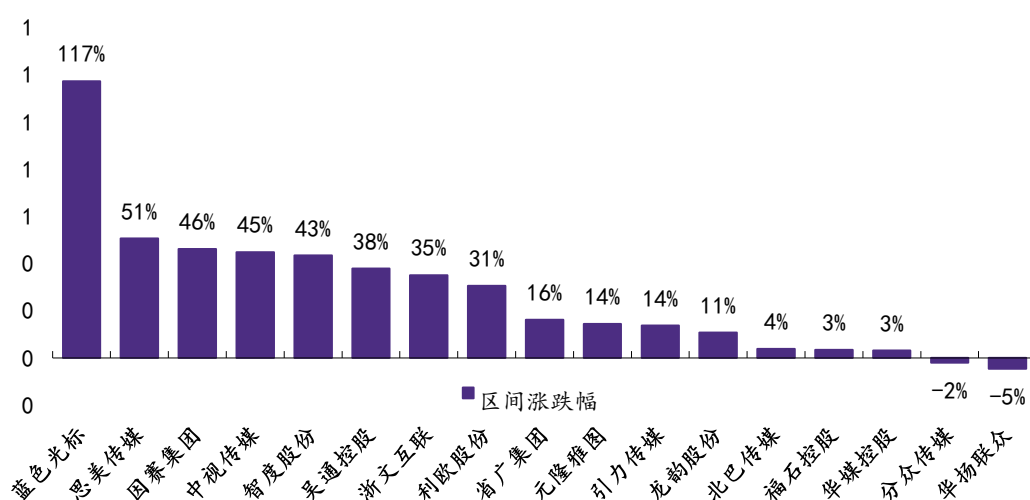
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

1.1、AI+数字营销：2023 年上半年降本增效成共识 下半年看行业模型及应用

AI 的发展，为效果类营销带来降本的空间，为品牌营销带来增效的潜力。作为经济的晴雨表，数字营销行业的发展也凸显经济的发展冷热以及行业发展趋势，2023 年上半年看，在新场景、新视角、新环境、新技术的驱动下带来数字营销行业的新发展。2023 年上半年

迎疫情后的修复，外部环境看，监管新规护航行业良性竞争，**产业端看**，从元宇宙到数字人、NFT 数字藏品再到 AIGC 的火热均为数字经济发展以及 Martech 营销科技赛道注入活力。我们认为，在元宇宙第一波发展中率先布局的数字营销企业也有望率先获 AIGC 发展的红利，因为在人员储备、商业模式探索均具先发优势，**AI 的发展，为效果类营销带来降本的空间，为品牌营销带来增效的潜力**，整体为低毛利率的数字营销行业带来较大驱动力。2023 年上半年，为了遏制核心能力空心化的势头，也为了给全面拥抱 AIGC 打下基础，蓝色光标全面停止创意设计、方案撰写、文案撰写、短期雇员四类相关外包支出，企业端在 AI 的应用下带来降本的逻辑已逐步成为市场共识（如下图所示，截至 5 月 31 日，2023 年蓝色光标作为数字营销头部企业涨幅达 117%），当数字营销广告行业的企业均利用 AI 带来降本的预期后，**拉开企业竞争的差距是什么？**

图表 4：截至 5 月 31 日，2023 年中国数字营销板块个股涨跌幅



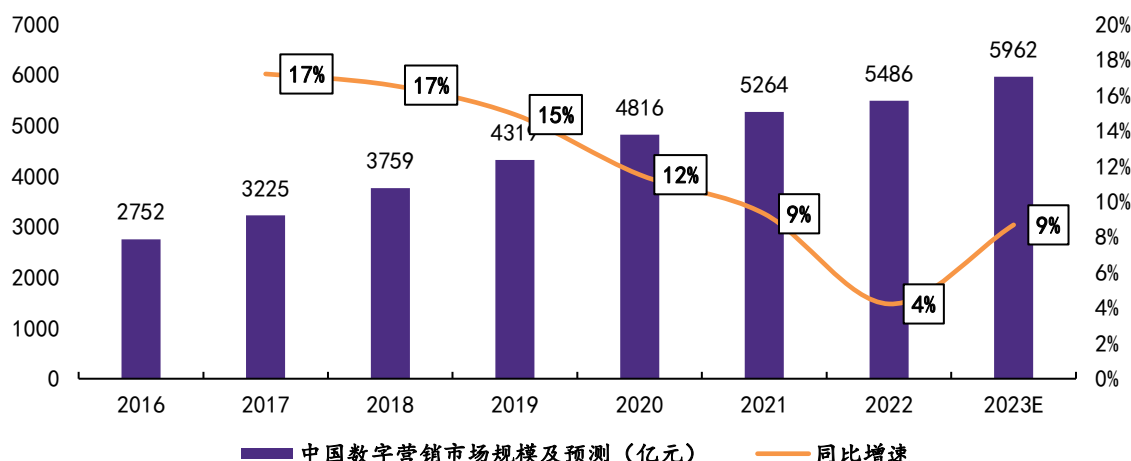
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

*区间：2023 年 1 月 1 日至 5 月 31 日

从企业看，2023 年 4 月蓝色光标旗下的蓝标传媒成为 Microsoft 广告官方代理商，共赴营销蓝海，蓝色光标作为应用 ChatGPT 能力的微软 New Bing 搜索引擎和 Edge 浏览器的战略合作方，在第一时间启动了蓝色光标元宇宙的 GPT-4 之旅，双方将在虚拟人、虚拟物、虚拟空间等领域进行合作，蓝色光标集团基于深厚的市场营销经验以及敏锐的市场洞察及变现能力，**搭建 AI 垂类行业深度训练模型，用行业数据与实际营销经验为 AI 开智，初代行业模型的试运行，预计将在 2023 年下半年开始，构建面向全球化业务的行业模型**。2023 年 5 月，英伟达牵手全球头部广告传播集团 WPP，为数字广告打造生成式 AI 内容引擎，新内容引擎的基础是 Omniverse Cloud 即连接 3D 工具、开发和运营工业数字化应用程序的平台，为品牌创建准确、真实的数字品牌资产。短期看，作为提效工具在内容创意端带来新价值，中期看，利用垂类赛道的模型服务于垂类行业，进而有望助推 AI+Martech 的营销新风口。

从降本的逻辑成为市场共识后，行业垂类模型的搭建以及应用落地是后续数字营销广告的核心看点之一，中长期看，作为数字营销广告行业，从 web1.0 步入 web3.0，核心的竞争力之一是企业需具备持续的迭代能力。行业角度看，数字营销市场规模从 2016 年的 2752 亿元有望增加至 2023 年的 5962 亿元，2023 年中国数字营销市场规模同比增速约为 9%，但在 AI 驱动下从降本到增效以及业务新增，进而有望带来估值层的提升。

图表 5：2016 年至 2023 年中国数字营销市场规模及预测、同比增速

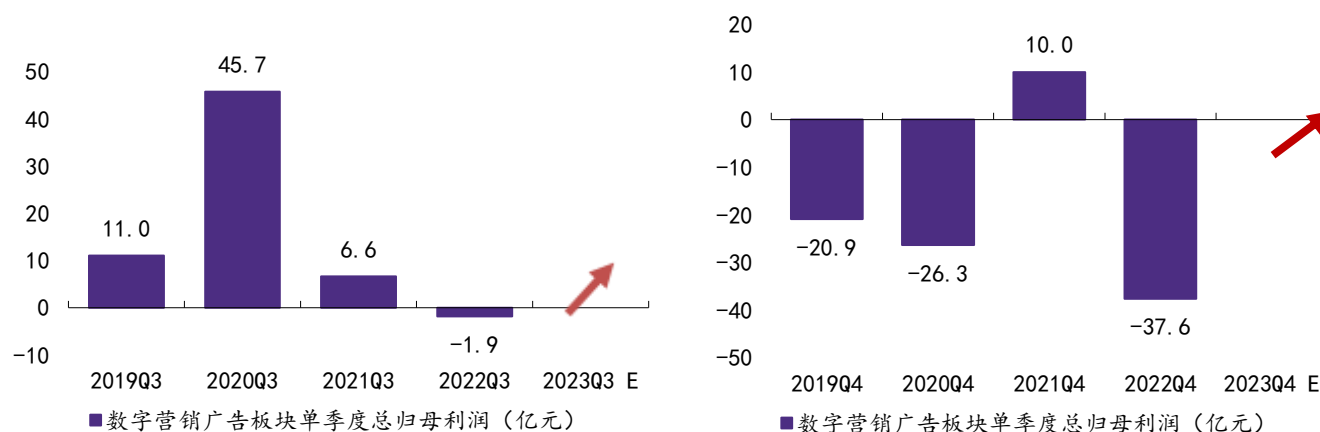


资料来源：中商产业，华鑫证券研究

➤ 数字营销广告板块：向内看，2023 年第三、第四季度板块总归母利润有望扭亏，向外看，2023 年下半年看垂类行业模型及其应用进展

纵观 2019 年至 2022 年的第三、第四单季度数字营销广告板块总归母利润看 2023 年第三、第四季度板块总归母利润发展趋势，2022 年第三季度在后疫情下尚未恢复至疫情前水平，其中 2022 年第三季度数字营销广告板块总归母利润达到 45.7 亿元（如下图）主要由于利欧股份在 2020 年第三季度贡献归母利润 28.25 亿元，展望 2023 年第三季度，数字营销广告板块总归母利润有望实现利润扭亏为盈（得益于疫后经济活动逐步修复叠加 2023 年 9 月的亚运会有望拉动数字营销广告市场的增长）；单第四季度看，作为轻资产属性的数字营销广告市场，年末的商誉减值压力测试带来的利润波动，2022 年第四季度也是疫情放开后的季度，经济活动恢复较慢，2022 年第四季度的较大商誉减值压力测试带来企业亏损（如蓝色光标、华扬联众、智度股份、思美传媒、浙文互联等均进行商誉减值压力测试），展望 2023 年第四季度，数字营销广告板块总归母利润有望扭亏为盈。向外看，数字营销企业逐步试水垂类行业模型，2023 年下半年有望驱动 AI 应用的新增量（如可关注蓝色光标等进展）。

图表 6：2019 年至 2023 年第三、第四单季度数字营销板块总归母利润



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

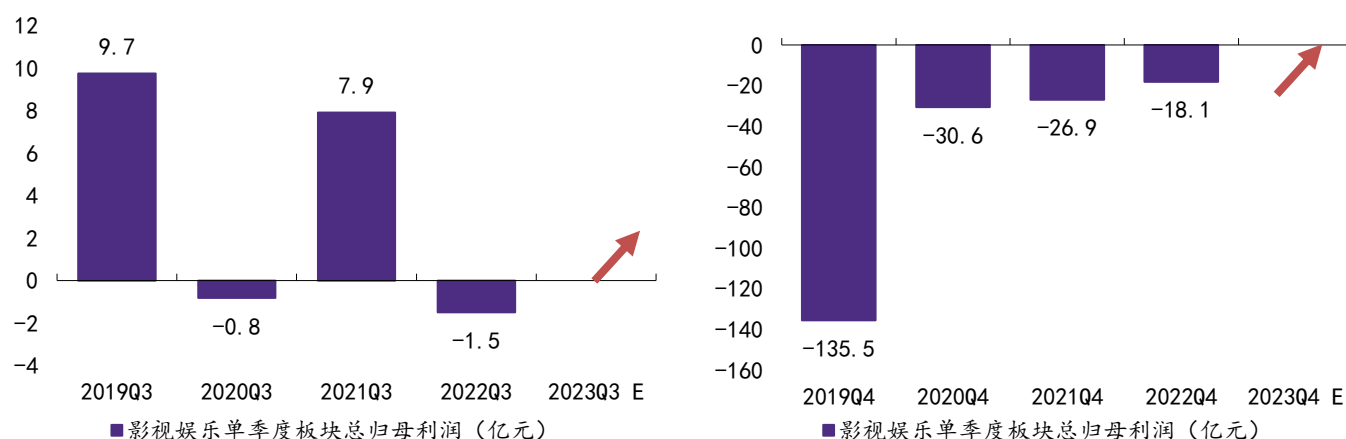
1.2、AI+内容（电影 剧集 出版阅读 游戏等）

内容板块细分垂类较多，从电影板块到剧集，从出版阅读到游戏，内容板块也成为 AI 应用的重要阵地之一。

➤ 第一维度看内容应用之影视板块

大部分影视公司均覆盖有电影、电视剧、艺人经纪、版权业务等，剧集业务稳业绩，电影带来利润弹性，由于利润具有较大的波动，进而从估值维度看也具有较大不稳定性。纵观 2019 年至 2022 年第三季度，2019 年第三季度影视板块总归母利润较高主要得益于 2019 年光线传媒出品的电影《哪吒之魔童降世》，头部电影产品拉动板块的利润较为显著，2023 年第三季度与第四季度，影视板块总归母利润均出亏损，与数字营销板块的资产类似，年末需进行商誉减值压力测试，进而对第四季度的利润形成压力，在疫后经济活动常态化后，影视产品的如期拍摄上线，展望 2023 年第三、第四季度，影视板块的总归母利润有望扭亏为盈。2023 年下半年看电影板块的暑假档（如国产片《封神榜》第一部关注度较高，7 月可关注《超能一家人》《热烈》《八角笼中》《扫毒 3》等）、国庆档以及贺岁档带来的档期热度。AI 对影视应用板块的驱动力，从降本增效到 AI 数字人均有看点，核心仍是版权的商业化与 AI 应用的商业化边界探索带来的增量。

图表 7：2019 年至 2023 年第三、第四单季度影视板块总归母利润



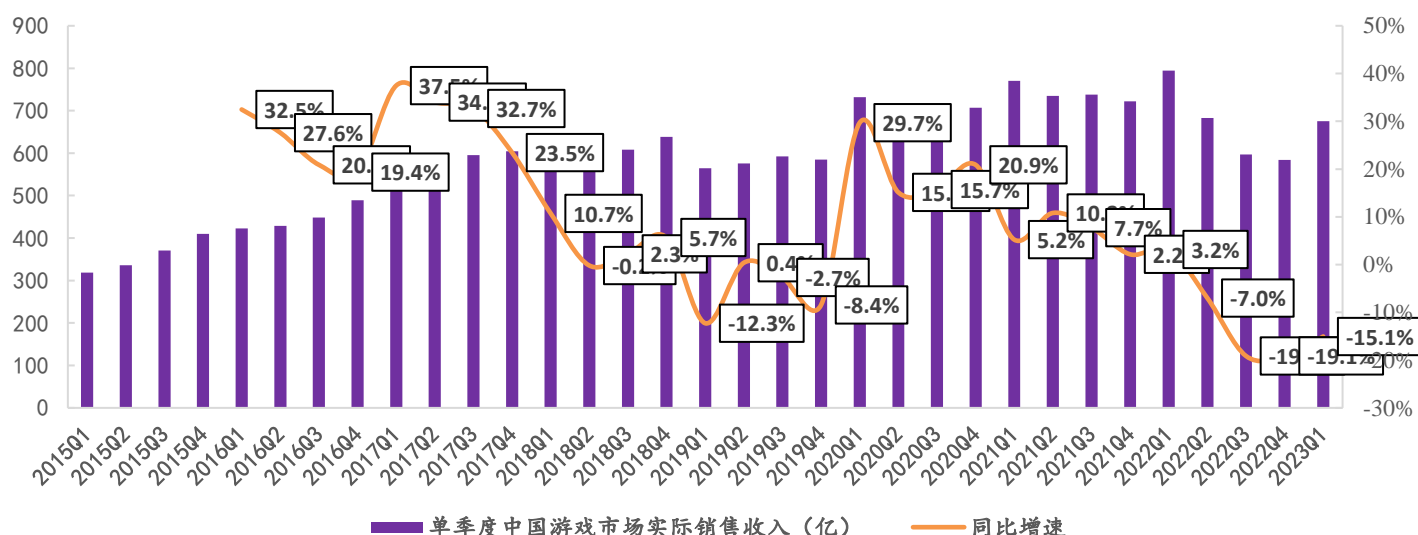
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

➤ 第二维度看内容应用之游戏板块

游戏版号常态化发布后，对市场供给端相对改善，进而数字营销企业也率先受益，但 2023 年游戏行业发展与 2015 年已大为不同，游戏行业已进入强供给阶段，2023 年一季度游戏市场规模同比下滑，其核心在于新游及存量游戏内容质量的不足，也是厂商立项进入瓶颈期的缩影，中国游戏产业正在经历新势力与传统厂商博弈的新时期，新时期的背景在于游戏核心消费群体已变化，新一代游戏的核心消费用户对产品的要求门槛不断提升，谁承接住新世代用户的需求即可享游戏内容市场红利，我们看到新势力游戏公司不断发展壮大，从米哈游到莉莉丝，从叠纸到深蓝互动等，均说明游戏市场的竞争格局已在变化，进而推动投资的交易需要优化，不同于 2015 年的有游戏产品即有估值，2023 年游戏企业的竞争在于强内容供给重质量的阶段。从行业数据看（如下图）2023 年一季度中国游戏市场销售收入为 675 亿元（同比下滑 15%），行业数据中新势力企业的产品贡献较大，符合用户

需求变化的高品质产品仍稀缺；展望 2023 年下半年游戏行业数据，基于新势力游戏企业的新产品供给加持，行业数据有望持续改善。

图表 8：2015 年至 2023 年单季度中国游戏市场销售收入及同比增速



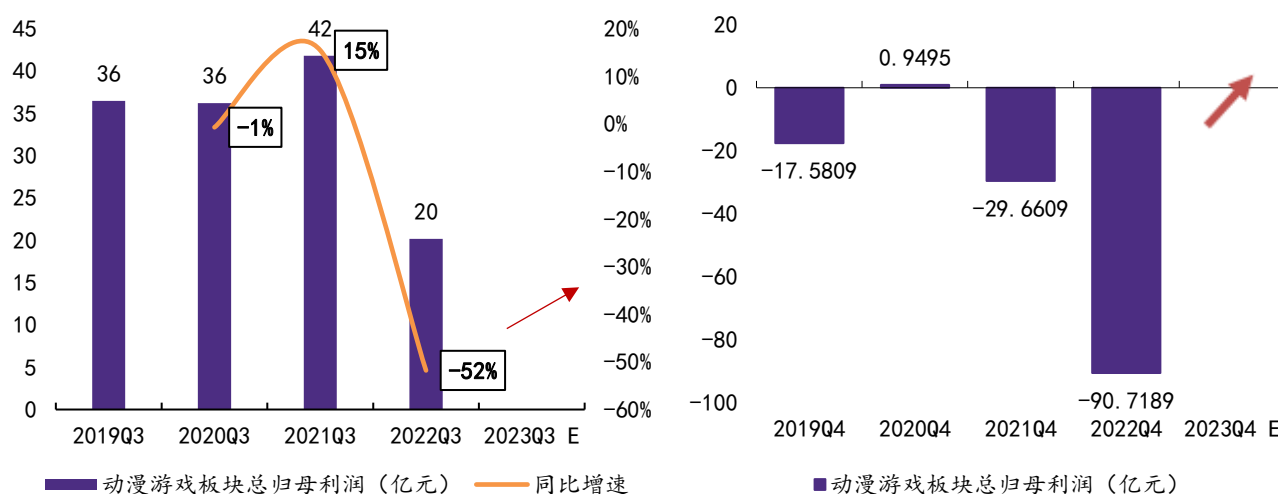
资料来源：伽马数据，华鑫证券研究

游戏板块若带来估值的持续提升，从传媒 β 的估值修复进入单个游戏企业的 α ，仍需要看优质内容游戏产品的供给。2023 年 4 月底的米哈游推出的《崩坏星穹铁道》到 5 月底深蓝推出的《重返 1999》均获较好流水成绩（进而我们看到 2023 年 4 月单月中国游戏市场销售收入环比增长，同比跌幅收窄），换言之对市场存量的游戏产品也带来潜在的分流。米哈游《绝区零》、库洛游戏《鸣潮》、B 站《闪耀！优俊少女》、散爆网络《少女前线 2：追放》、网易《逆水寒手游》等高热度产品有望在 2023 年下半年陆续上线，目前中国游戏行业产品供给与用户需求存在一些匹配度差异，符合用户需求变化的高品质产品仍稀缺，表面在于版号，实质在于多数游戏公司因行业变化而未能呈现出与之相符的高水准研发实力，粗放式买量增长路径难以持续，国内游戏厂商需将更多精力放在打磨产品、提升自身工业化研发实力上，能够做出符合主流用户群体需求的产品力将在未来的竞争中至关重要。

中国玩家在经历同质化严重的、以数值付费为主的流量游戏后，逐渐倾向选择以内容服务为主、注重内容质量的二次元等年轻向品类，而在内容型游戏成为行业趋势的背景下，米哈游《崩坏：星穹铁道》与深蓝互动《重返未来：1999》的优异表现，也凸显了内容型游戏中对于剧情、世界观、角色设计的重要性，玩家对内容型游戏有迫切的需求和热情宽容的态度，如何对游戏中的内容细致打磨，以及做到在游戏中持续产出高质量的内容，将是未来游戏厂商思考的关键点，挖掘单款产品上限的思路将在行业的竞争中凸显优势。

对于二级市场看，游戏在底基数效应下仍有阶段性的利润增长，同时叠加 AI 应用的预期，带来游戏板块的情绪修复，但若带来估值的持续提升，仍需要看优质内容游戏产品的供给。纵观 2019 至 2022 年第四季度，游戏板块的利润仍是亏损，但亏损也逐步收窄，展望 2023 年下半年，存量的游戏企业需要看游戏产品供给的质量以及亚运会、AI、云游戏等外部事件驱动的板块情绪面波动。

图表 9：2019 年至 2023 年第三、第四单季度游戏板块总归母净利润



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

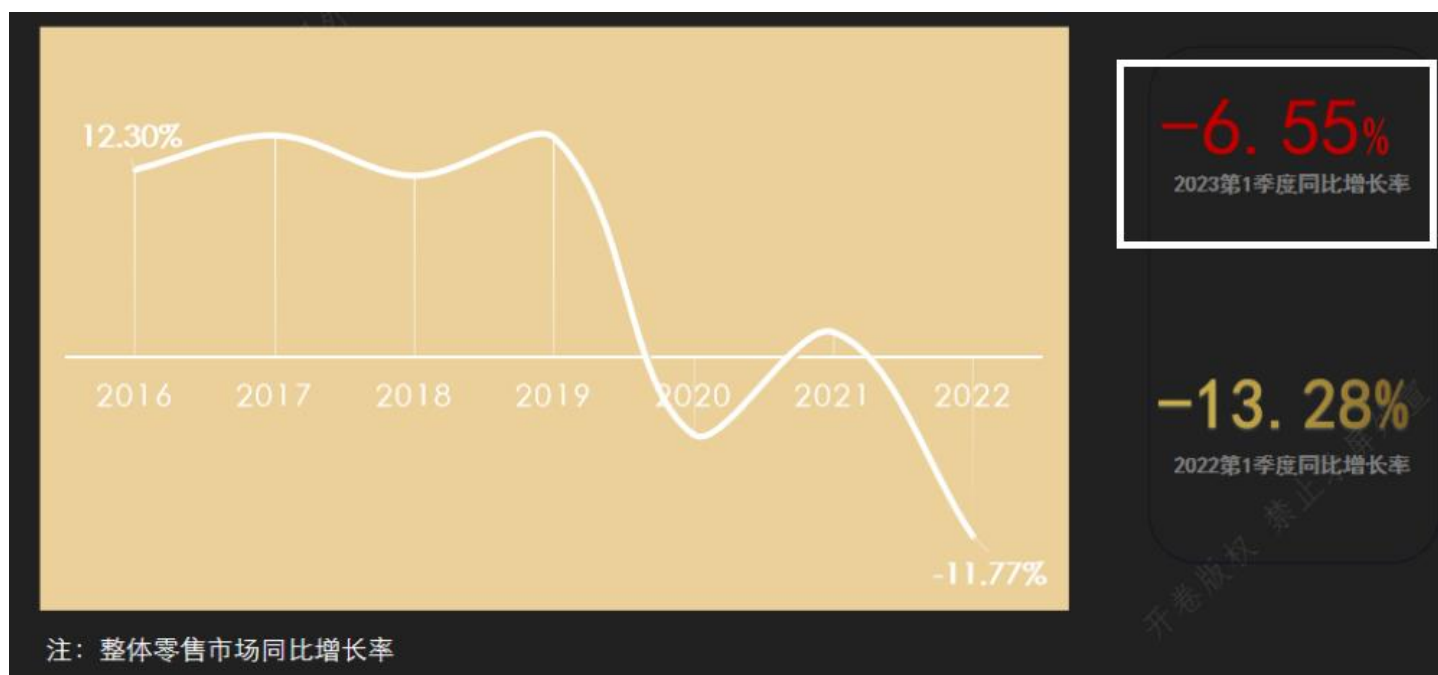
*2022 年第四季度游戏板块亏损 91 亿元（核心是世纪华通亏损 77.8 亿元）

➤ 第三维度看内容应用之出版阅读板块

得益于稳健的现金流以及 AI 数据训练所需的中文预料库的预期助推 2023 年上半年出版阅读板块整体表现较好。从估值维度看，出版阅读板块中，教育出版整体估值较低，较低的核心原因在于行业增速较低，提升估值的预期主要来自 AI 的助力，大众阅读整体估值高于教育出版，主要由于大众阅读的行业增速较好，商业化的弹性较大。教育出版代表企业如南方传媒、中南传媒、凤凰传媒等，各家企业在 AI 领域均有不同的侧重点；大众阅读板块代表企业如中信出版、果麦文化、新经典、荣幸文化等，也在 AI 领域探索校对、营销或外部合作等。2023 年下半年教育类出版企业的业绩有望仍保持稳定或外延带来新预期，但来自大模型训练数据的渗透率逻辑带来的估值提升难持续，大众类阅读企业看其与 AI 相关的新产品进展（如 AI 校对、AI 图书营销等）。

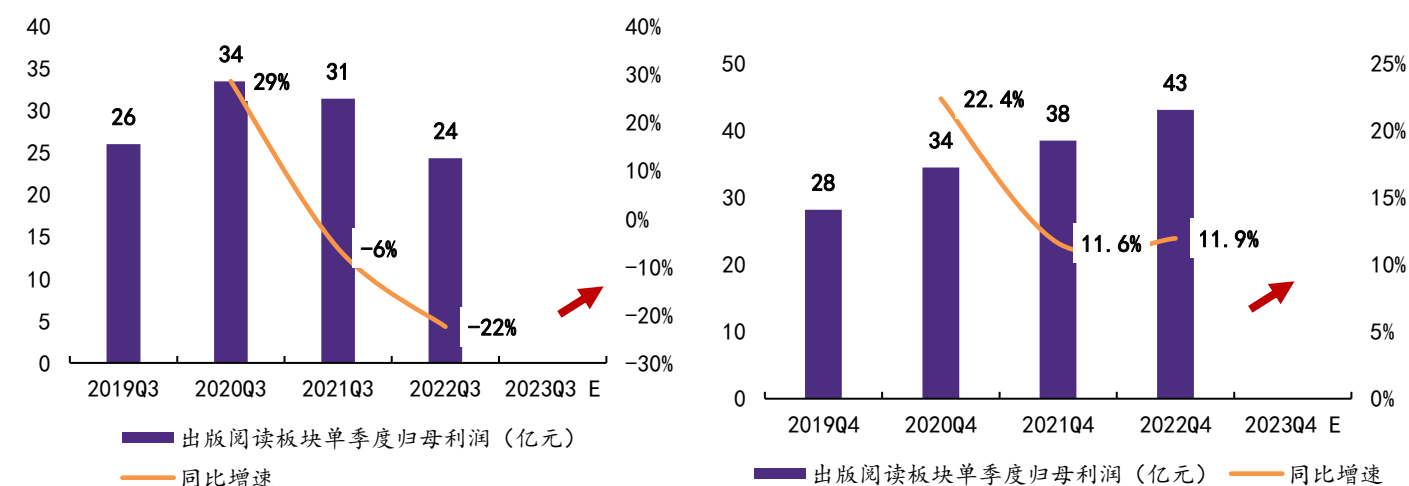
从行业数据看大众阅读，2023 年第一季度图书零售市场较 2022 年同期同比下降了 6.55%，和 2022 年全年相比降幅收窄；从不同渠道零售图书市场看，实体店渠道零售图书市场同比下降，线上新的渠道快速发展，折扣依然是助其实现快速增长的利器，短视频电商渠道同比增长。2023 年一季度经典图书和畅销系列热度不减，影视剧带来多部图书热销，畅销图书 IP 改编的《三体》，带动“孙子兵法”畅销的《狂飙》，影视剧热播早已是出版行业中带动图书热销的因素之一，无论是先书后影视，还是先影视后书，相互促进。同时女性相关图书持续热销，《你当像鸟飞往你的山》《基层女性》等图书持续畅销；面对不确定环境，自我成长、经济、科技、管理等也成为大众关注话题。

图表 10：2016 至 2022 年中国图书零售市场同比趋势及 2022 与 2023 年一季度同比增速数据



资料来源：北京开卷，华鑫证券研究

图表 11：2019 年至 2023 年第三、第四单季度出版阅读板块总归母利润



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

1.3、AI+数字展览展示（虚实融合应用优先）

到 2026 年我国虚拟现实产业总体规模（含相关硬件、软件、应用等）有望超过 3500 亿元。数字展览展示板块的个股主要有风语筑、锋尚文化、大丰实业、丝路视觉等，数字展览展示的核心竞争优势来自虚实融合。自上而下，工业和信息化部等五部门联合发布的《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022—2026 年）》提出，到 2026 年，三维化、虚实融合沉浸影音关键技术取得进展，虚拟现实在经济社会重要行业领域实现规模化应用。

新一代适人化虚拟现实终端产品不断丰富，产业生态进一步完善，虚拟现实在经济社会重要行业领域实现规模化应用，形成若干具有较强国际竞争力的骨干企业和产业集群，打造技术、产品、服务和应用共同繁荣的产业发展格局。加速多行业多场景应用落地。面向规模化与特色化的融合应用发展目标，在工业生产、文化旅游、融合媒体、教育培训、体育健康、商贸创意、演艺娱乐、安全应急、残障辅助、智慧城市等领域，深化虚拟现实与行业有机融合。多场景应用融合推广工程。选择规模化、成熟度潜力较高的行业领域（包括VR/AR工业赋能、VR/AR沉浸式旅游体验、VR/AR大众健身、VR/AR线上演播、VR/AR智慧商圈）优先布局。产业生态持续完善，到2026年，我国虚拟现实产业总体规模（含相关硬件、软件、应用等）有望超过3500亿元，虚拟现实终端销量超2500万台，培育100家具有较强创新能力和行业影响力的骨干企业，打造10个具有区域影响力、引领虚拟现实生态发展的集聚区，建成10个产业公共服务平台。自下而上看，数字展览展示企业，具有应用优势，其核心商业模式解决G\B\C端的不同需求，例如G端的招商引资需求、各城市IP打造的需求（城市名片），满足B端企业品牌营销的需求，满足C端的体验经济需求。2023年，面对各类新技术的发展，如何将其应用到主业端，虚实融合的展览展示企业具先发优势，也带来新技术新触达的新体验。

图表 12：虚拟现实与行业应用发展行动计划及发展目标



产业生态持续完善

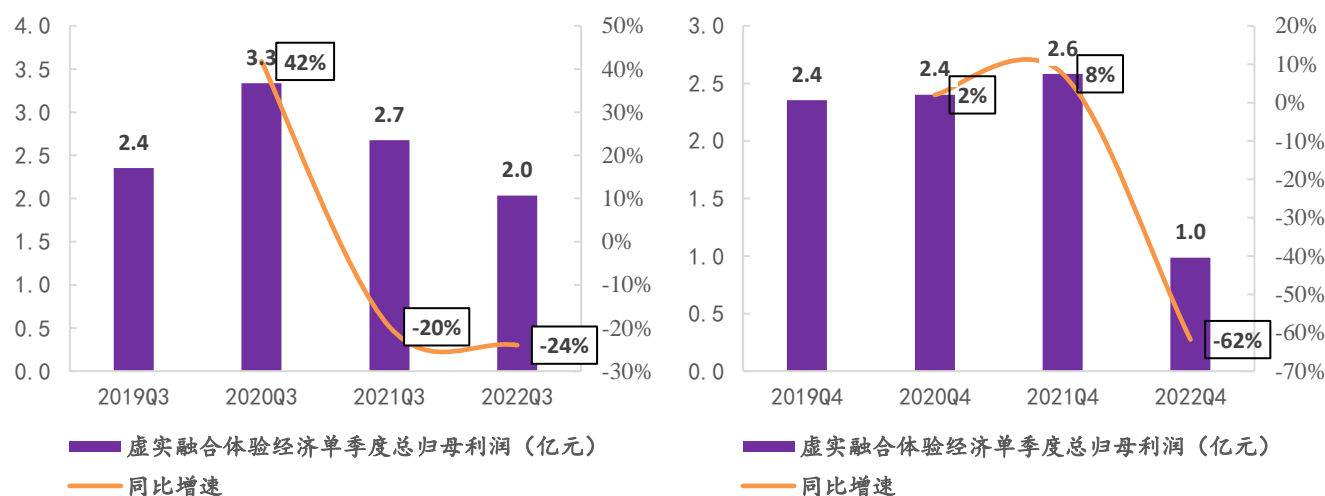
我国虚拟现实产业总体规模超过3500亿元，虚拟现实终端销量超过2500万台，培育100家具有较强创新能力和行业影响力的骨干企业，打造10个具有区域影响力、引领虚拟现实生态发展的集聚区，建成10个产业公共服务平台。

融合应用成效凸显

在工业生产、文化旅游、融合媒体、教育培训、体育健康、商贸创意、智慧城市等虚拟现实重点应用领域实现突破。开展10类虚拟视听制作应用示范，打造10个“虚拟现实+”融合应用领航城市及园区，形成至少20个特色应用场景、100个融合应用先锋案例。

资料来源：工信部，华鑫证券研究

图表 13：2019 年至 2023 年第三、第四单季度虚实融合体验板块总归母利润



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

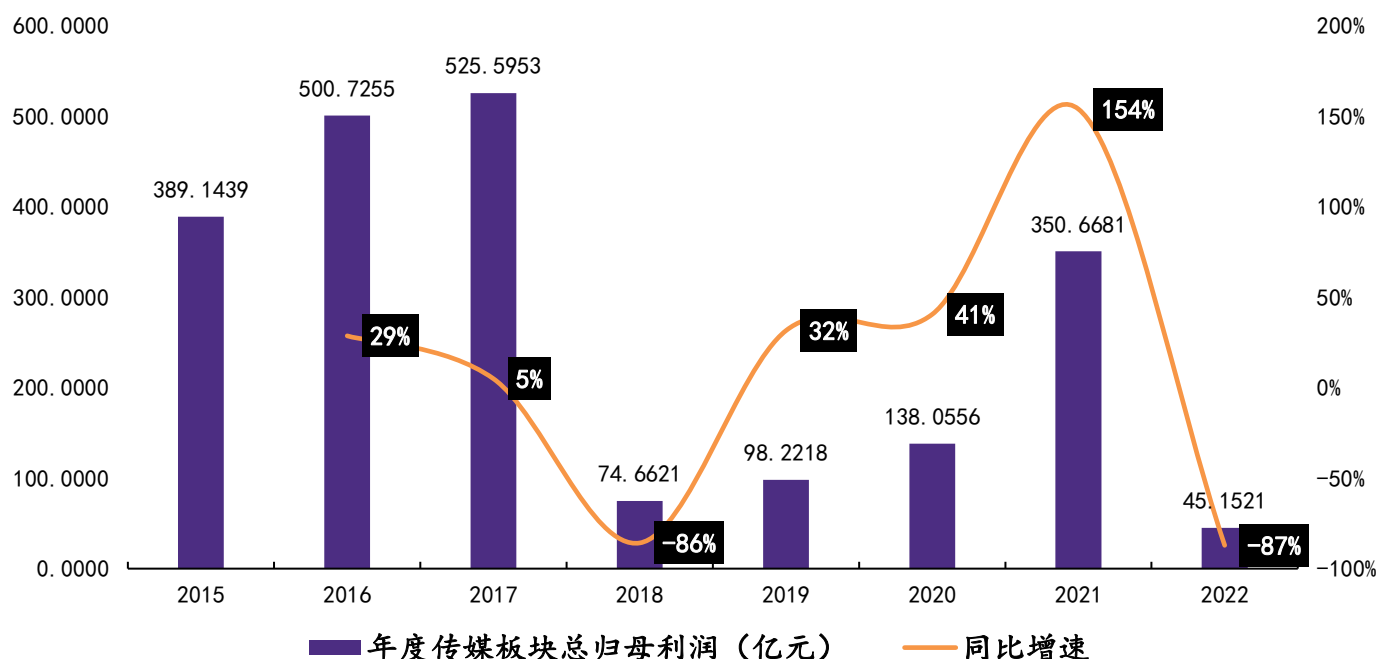
2、2023 年下半年看传媒三新 行业垂类应用模型有望热度持续

2.1、财务新起点

财务端看传媒板块总归母利润 2022 年新低，2023 年有望迎新起点，AIGC 带来的降本增效预计将在 2023 年年底及 2024 年更加凸显。2022 年传媒板块总归母利润是 8 年周期中的波谷，8 年是情绪面与业绩面的双低点，8 年也是一代用户养成的周期（新消费用户养成），也是一代新技术的奇点。

2018 年传媒总归母利润的下滑主要由于商誉减值（web2.0 发展中逐步红利见顶后商业模式的压力测试，且带来商誉减值的另一因子是游戏版号暂停），2019 年在低基数下重启增长，但未回到移动互联网红利期盈利水平，2020 年疫情下现“宅经济”，延长了移动互联网红利见顶的时间维度，2022 年再一次疫情压力测试，“宅经济”未再现，移动互联网流量红利见顶再一次凸显；企业端积极寻找第二条增长曲线迫在眉睫，2020 年元宇宙应运而生，2021 年元宇宙的探索发展为传媒板块带来新亮点，2022 年 11 月 15 日至 2023 年 3 月 OpenAI 的 ChatGPT 快速发展，国内企业如百度阿里科大讯飞等积极跟进，推动了 AI 在 2023 年发展热度，技术的发展带来应用端的新增量，也呼应了我们 2023 年年度策略《修复与新增》。2022 年业绩落地，2023 年传媒板块迎接情绪修复、业绩修复的双轮修复的驱动。

图表 14：2015 年至 2022 年传媒板块总归母净利润及同比增速



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.2、商业模式新增量（行业、垂类模型应用探索）

从元宇宙到 AIGC 的发展，2023 年 AI 驱动企业数智化的商业模式的发展有望成为继 2015 年移动互联网应用发展后的升级版（主业商誉与疫情内外压力测试，外部 AI 驱动商业模式降本增效与新增）。从 2021 年 9 月元宇宙带来市场关注，首批企业积极完成从元宇宙的科普到业务落脚，在元宇宙中积极探索的首批企业也将在 AIGC 应用中具先发优势（如蓝色光标、浙文互联、风语筑等已在实践中）。2023 年 5 月 6 日科大讯飞发布星火认知大模型再掀 AI 热度，7 月 7 日华为盘古 Chat 有望发布，Meta 将于 2023 年底前启用生成式 AI 工具，拟在元宇宙中构建虚拟世界，从硬件到大模型持续发展也带来应用端百花齐放，从数字营销、内容端降本增效、到虚实融合赋能实体带来供给端提升，均为 2023 年传媒应用成为 2015 年传媒应用的升级版垫底基础。投资维度，不同于 2015 年移动互联网应用的红利期（有产品即有市场），2023 年，新世代用户已变，对供给要求提升，进而倒逼企业要进行强供给；国内布局大模型企业不断增多，我们预计大模型的数量不会持续扩展，从市场需求端看，若干大模型底座上如何打磨出自身主业垂类模型应用成为 2023 年下半年竞争的关键，因为大模型或是基础建设，行业模型与应用场景等将拥有较大的发展潜力。

图表 15：截至 2023 年 7 月国产大模型梳理

公司	时间	模型	特点	发展方向
百度	2023.3.16	文心大模型+飞桨深度学习平台	构建了文心大模型层、工具平台层、产品与社区三层体系	平台及产品面向B端C端齐发力
阿里巴巴	2022.9.2	通义大模型+M6-OFA	构建了AI统一底座	典型使用场景包括电商跨模态搜索、AI辅助设计、开放域人机对话、法律文书学习、医疗文本理解等
	2023.4.7	通义千问	多轮对话，文案创作，逻辑推理，多模态理解，多语言支持	多轮交互及复制指令理解，多模态融合，支持外部增强API
腾讯	2022.4.21	混元大模型+太极机器学习平台	广告类应用表现出色	为腾讯生态降本增效
	2023.3.30	AI智能创作助手“腾讯智影”	推出了智能数字人、文本配音、文章转视频等AI工具	通过上传图片、视频和音频素材，得到数字人分身和定制音色，快速生成数字人播报视频
中国信通院	2023.3.28	AISHPerf-LargeModel	共同构建一套涵盖多任务领域、多测评维度基准及测评工具	面向自主生态建设和产业实际需求，构建国产人工智能软硬件领域的测试基准任务
商汤	2023.4.10	日日新大模型	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	商汤自研生成式AI应用系列，空间、人、物的生成、融合与交互
知乎	2023.4.13	中文大模型“知海图AI”	利用超强的语言理解能力对知乎热榜上的问题回答进行抓取、整理和聚合，并把回答便捷展现给用户	称热榜应用场景达到GPT-4持平效果
中国电信	2023.4.27	天翼云预训练大模型	运营商在算力基础设施，如数据中心、云计算平台等已经早有布局	通信运营商在AIGC时代作为数据与算力的“卖水人”，有望占据更加核心地位
科大讯飞	2023.5.6	讯飞星火认知大模型	显著提人机交互体验，实现内容生成及批改辅导产品功能跃升	讯飞AI学习机、讯飞听见、讯飞智能办公本、讯飞智慧驾驶舱、讯飞开放平台等5项应用成果将同步发布
360	2023.6.13	360智脑大模型	坚持自研核心技术，服务产业数字化和智能化	“360智脑”结合360搜索、智能硬件等优势场景的落地应用已陆续成熟，开放内测
华为	2023.7.7	盘古Chat	盘古Chat有望成为国内技术能力最强的ChatGPT产品，华为生态产业链企业也将因此受益	盘古“NLP大模型”是被认为最接近人类中文理解能力的AI大模型，盘古“CV大模型”首次兼顾了图像判别与生成能力

资料来源：百度、阿里、腾讯、华为、科大讯飞等官网，华鑫证券研究整理

2.3、政策新认知：护航与监管并行

新技术及商业模式的发展离不开政策支持，2023 年 2 月 13 日北京市经信局在北京人工智能产业创新发展大会上正式发布《2022 年北京人工智能产业发展白皮书》，其中指出将全面夯实人工智能产业发展底座，支持头部企业打造对标 ChatGPT 的大模型；2023 年 4 月 11 日，互联网信息办公室起草《生成式人工智能服务管理办法（征求意见稿）》，意见反馈截至点是 5 月 10 日，本次核心为“促进生成式人工智能技术健康发展和规范应用”；2023 年 4 月 28 日，中央政治局会议指出要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险；2023 年 5 月 5 日，二十届中央财经委员会第一次会议指出要把握人工智能等新科技革命浪潮，要坚持以实体经济为重，防止脱实向虚；坚持稳中求进、循序渐进，不能贪大求洋；坚持三次产业融合发展。政策端护航 AI 领域有序健康可持续发展，科技向善。

北京、上海、深圳等地出台推动人工智能产业发展的相关文件，有利于打造以人工智能为主的数字经济新生态，为各地的数字经济发展按下‘加速键’。

北京市近日更是发布了两项重磅政策促进人工智能行业发展，一是《北京市加快建设具有全球影响力的人工智能创新策源地实施方案（2023-2025 年）》，二是《北京市促进通用人工智能创新发展的若干措施》。其中，《实施方案》提出到 2025 年，北京市人工智能技术创新与产业发展进入新阶段。人工智能核心产业规模达到 3000 亿元，持续保持 10%以上增长，辐射产业规模超过 1 万亿元；《若干措施》则围绕算力、数据、模型、场景和监管五大方面，提出了 21 条具体措施。

2023 年 5 月 25 日，上海市发展和改革委员会发布了关于印发《上海市加大力度支持民间投资发展若干政策措施》的通知。其中提出鼓励民间资本投资新型基础设施，充分发挥人工智能创新发展专项等引导作用，支持民营企业广泛参与数据、算力等人工智能基础设施建设。

2023 年 5 月 31 日，中共深圳市委办公厅、深圳市人民政府办公厅发布《深圳市加快推动人工智能高质量发展高水平应用行动方案（2023-2024 年）》，其中提及在强化智能算力集群供给、增强关键核心技术与产品创新能力、提升产业集聚水平、打造全域全时场景应用、强化数据和人才要素供给、相关措施六大方面提出了建设方案。

图表 16：中国关于 AI 相关的各部门的政策与意见稿

	文件名字	发布时间	发布单位	主要内容
1	《2022年北京人工智能产业发展白皮书》	2023/2/13	北京市经济和信息化局	据披露，2022年北京算力指数名列全国第三，AI算力发展则位居全国第一。之后将继续坚持“五子”联动服务，形成人工智能产业发展新突破，支持头部企业打造对标ChatGPT大模型，持续加强人工智能算力建设，预计到2025年底可以新增4500P算力，为人工智能产业的成长提供强大的数字底座。
2	《生成式人工智能服务管理办法（征求意见稿）》	2023/4/11	国家互联网信息办公室	明确了生成式人工智能的定义，以及相关产品和服务提供者的合规义务，对生成式人工智能进行专项监管，逐步完善中国人工智能法律体系。
3	中共中央政治局会议	2023/4/28	中共中央政治局会议	重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。
4	二十届中央财经委员会第一次会议	2023/5/5	二十届中央财经委员会第一次会议	要把握人工智能等科技革命浪潮，适应人与自然和谐共生的要求，保持并增强产业体系完备和配套能力强的优势，高效集聚全球创新要素，推进产业智能化、绿色化、融合化，建设具有完整性、先进性、安全性的现代化产业体系。要坚持实体经济为重，防止脱实向虚。
5	《上海市加大力度支持民间投资发展若干政策措施》	2023/5/25	上海市发展和改革委员会	提出支持民间投资科技创新，民营企业申报上海市创新型企业总部，给予不超过1000万元开办费和经营奖励。积极引导民营企业深度参与人工智能等产业高地建设，鼓励民间资本投资数据、算力等人工智能基础设施建设，延长新型基础设施项目贴息政策执行期限至2027年底，提供最高1.5个百分点的利息补贴。
6	《北京市加快建设具有全球影响力的人工智能创新策源地实施方案（2023-2025年）》	2023/5/30	北京市人民政府	提出到2025年，北京市人工智能技术创新与产业发展进入新阶段，关键核心技术基本实现自主可控。人工智能核心产业规模达到3000亿元，持续保持10%以上增长，辐射产业规模超过1万亿元，新增独角兽企业5-10家。
7	《北京市促进通用人工智能创新发展的若干措施》	2023/5/30	北京市人民政府	针对加强算力资源统筹供给能力、提升高质量数据要素供给能力、系统布局大模型等通用人工智能技术体系、推动通用人工智能技术创新场景应用、探索营造包容审慎监管环境五大方向，明确组织机制，提出21项具体措施。
8	《深圳市加快推动人工智能高质量发展高水平应用行动方案（2023-2024年）》	2023/5/31	中共深圳市委办公厅 深圳市人民政府办公厅	《行动方案》从强化智能算力集群供给增强关键核心技术与产品创新能力、提升产业集聚水平、打造全域全时场景应用、强化数据和人才要素供给、保障措施六个方面，提出18项具体举措。

资料来源：网信办、深圳、北京、上海等政府官方，华鑫证券研究整理

3、2023 年下半年看什么？亚运会 元宇宙 AI 行业模型应用新看点

2023 年下半年传媒互联网板块修复逻辑有望持续，在修复的同比与环比的基础上，更

请阅读最后一页重要免责声明

多看新增，新增领域可看 AI 从大模型升级至行业模型应用、元宇宙等带来的商业模式新应用的看点。2023 年应用发展有望成为 2015 年应用的升级版。

3.1、新增：2023 年亚运会再续 关注电竞 数字营销 体育元宇宙 体育球星卡

自上而下看，2022 年 10 月 16 日二十大召开，其工作报告中提出，“促进群众体育和竞技体育全面发展，加快建设体育强国。在十四五规划中提出“2035 年我国将建成体育强国”，产业总规模达到 5 万亿元（如下图），《规划》提出要构建更高水平的全民健身公共服务体系，坚持举国体制与市场机制相结合，构建竞技体育发展新模式，实施竞技体育人才“十百千万”工程。通过未来 5 年努力，各领域、各项目、各区域实现较大发展、取得重要成果，体育发展的基础更加坚实，体育强国的四梁八柱基本形成。到 2030 年，体育整体发展质量和效益显著提升，形成政府主导有力、社会充满活力、市场规范有序、人民积极参与、与基本实现社会主义现代化相适应的体育发展新格局；到 2035 年，建成社会主义现代化体育强国，体育的制度生命力、大众亲和力、国际竞争力、经济贡献力、文化软实力、世界影响力充分彰显，体育治理体系和治理能力实现现代化，体育成为中华民族伟大复兴的标志性事业。

图表 17：中国十四五体育强国战略及产业规模



a，华鑫证券研究

图表 18：中国亚运会 2023 年新定时间



资料来源：人民日报官方微博，华鑫证券研究

➤ 亚运历史上首次数字火炬发布 亚运会吉祥物（“琮琤”“莲莲”“宸宸”）有望驱动 2023 年体育周边及数字藏品、体育球星卡市场增长

2021 年 9 月 14 日，杭州 2022 年第 19 届亚运会火炬“薪火”同款 3D 版数字火炬正式发布。2019 年 12 月，支付宝正式成为杭州亚运会官方合作伙伴。在签约发布会上，支付宝表示将利用自己的数字能力与平台优势，与杭州亚组委一道，奉献一场面向未来、面向年轻人、全新的数字化亚运体验，助力杭州创造数字经济时代的新亚运记忆。

杭州亚运会数字火炬作为数字时代的全新形式，寓意本届亚运会希望通过数字化探索和创新，让更多人能有机会拥有亚运火炬，并成为亚运精神的传递者。此外，拥有编号、永久存证、不可复制以及不可篡改的数字火炬，也能让收藏者拥有一份专属的亚运记忆，让杭州亚运会成为一届人人可参与的体育盛会。本次发布的杭州亚运会数字火炬是一种数字收藏品，每个火炬都有限量编号。杭州亚运会吉祥物组合名称为江南忆（Memories of Jiangnan）三个吉祥物分别取名“琮琤”“莲莲”“宸宸”，三个亲密无间的好伙伴，将作为传播奥林匹克精神，传递和平与友谊的使者。琮琤 Congcong 以机器人的造型代表世界遗产良渚古城遗址，名字源于良渚古城遗址出土的代表性文物玉琮，头部装饰的纹样取自良渚文化的标志性符号“饕餮纹”，意寓“不畏艰险、超越自我、激发生命活力，创造美好生活”。莲莲 Lianlian 以机器人的造型代表世界遗产西湖，名字源于西湖中无穷碧色的接天莲叶，寓意纯洁善良、活泼可爱、热情好客、美丽动人。展现了精致和谐、大气开放的人文精神，传递着共建人类命运共同体的期许。宸宸 Chenchen 以机器人的造型代表世界遗产京杭大运河，名字源于京杭大运河杭州段的标志性建筑拱宸桥，寓意乐观向上、积极进取，展现了海纳百川的时代精神，架起了亚洲和世界人民的心灵之桥。伴随后续吉祥物特许经销商的逐步公布，也有望驱动 2023 年下半年数字营销、体育周边及数字藏品、虚实手办市场的增长。

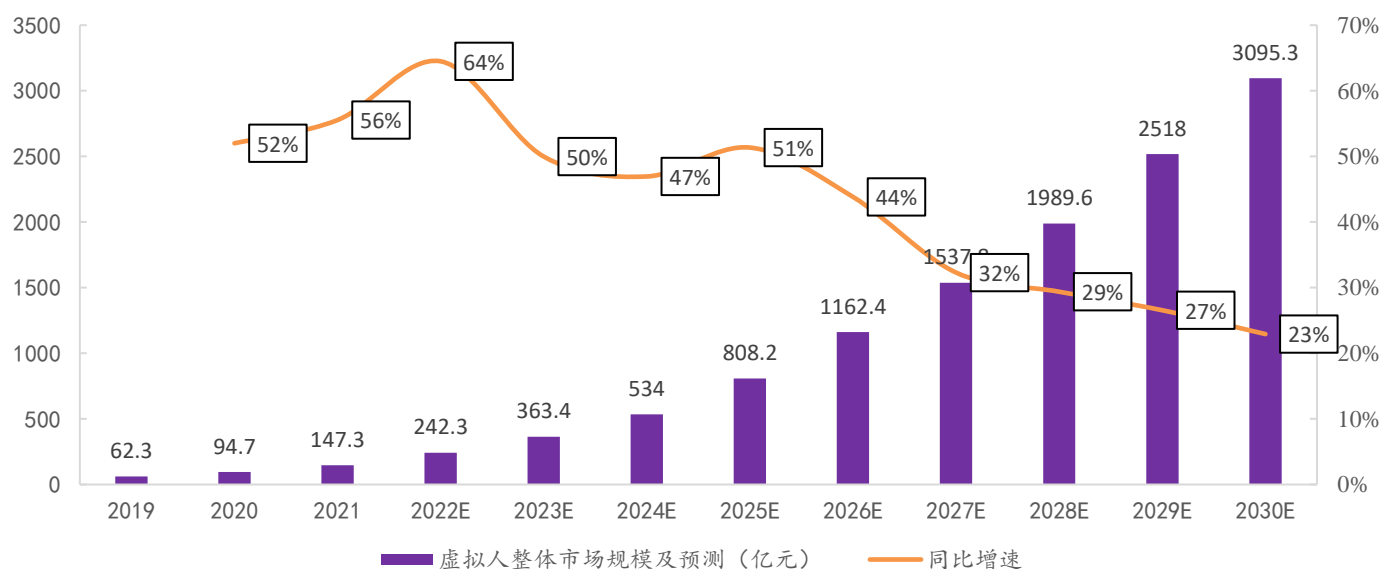
3.2、元宇宙再发展：AIGC 助力

AIGC 是元宇宙发展重要组成部分。每一次大革新都划分一个时代，生活、体验、价值认知均会被改变。工业 2.0 时代，其核心是能源生产和传递方式的改变；互联网时代，变革是由无数技术、应用落地的节点们组成；元宇宙时代雏形已现，在元宇宙中人工智能以及数字孪生等也是其核心技术支撑，也是形成及完善元宇宙商业内容体系的重要推动力。

元宇宙需要大量内容创作、填充，打造 Web3+AIGC 数字创作者经济联合体来赋能文化消费元创力。从 PGC 到 UGC，内容产业得以繁荣，AIGC（人工智能生产内容）的兴起，给内容产业、创意行业带来新发展。AIGC+WEB3.0，在元宇宙中需要海量的优质“内容”填补，AIGC 可实现专业创作者与个体自由的发挥创意，降低内容生产门槛，带来大量内容供给。作为元宇宙中创建目标的重要技术之一，生成式 AI 有望在元宇宙中得到广泛应用。AI 数字商业内容制作也有望护航元宇宙更高的创作效率。因此，元宇宙的日益普及将进一步推动 AI 数字商业的发展，AI 数字商业的进步也将加速元宇宙的虚实演变。

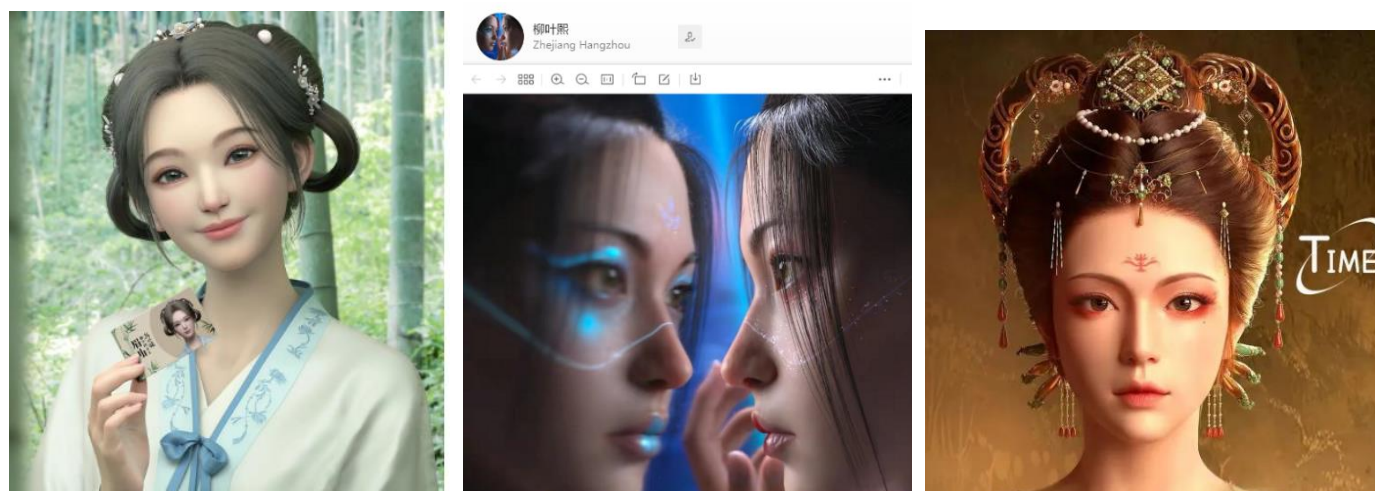
2023 年下半年，体育的虚实融合有望驱动元宇宙的再发展，AIGC 将再造元宇宙的众创生产力。元宇宙商业化探索在每一年均有不同的看点，从数字人、数字藏品、web3.0，再到 AIGC 的发展，赋予数字人灵魂等逻辑下，均带来应用的新增量，如 AIGC+数字人，赋予数字人“灵魂”，数字人的陪伴（数字女友、男友）、直播带货（数字明星）、商业代言等均打开其商业化变现路径，数字人市场规模有望从 2023 年 534 亿元增加至 2030 年的 3095 亿元，围绕数字人的商业化变现叠加 AIGC 的持续发展，其商业模式也带来影视板块、直播电商板块、展览展示板块、艺人经纪板块的价值重估。

图表 19：2019–2030 年虚拟人整体市场规模及预测（亿元）、同比增速



资料来源：速途，华鑫证券研究

图表 20：数字人案例



资料来源：蓝色光标官网、抖音平台，华鑫证券研究

*数字人排列分别为：从左到右是抖音美妆数字人（柳叶熙）、蓝色光标（苏小妹）、天娱数科（天妤）

3.3、从 AI 大模型升级为行业模型应用 AIGC 应用有望 打开万亿市场

讨论市场规模离不开商业化，商业化的前提是场景的应用，新技术只有应用场景才能带来生产力的变化。AI 技术的进步和融合，是数字商业发展的核心驱动力之一，AI 技术已经在 4 个方面表现出了和商业生态融合发展的潜力，**语音识别**（通过让商业设备获得语音能力，提高人机交流效率，目前已在智能翻译、智能医疗、智能汽车、智能客服等多个场景中规模应用）；**聊天机器人**（基于自然语言处理技术，使计算机程序能模拟人类的对话）；**计算机视觉**（在人脸识别、图像识别等领域，计算机视觉早已大规模应用，而在医疗影响诊断、视频监控、三维视觉等领域，该技术也已替代人眼）；**生成式 AI**（让 AI 自动生成内容，有计算机自动创造文字、音乐、图像、语音等）。

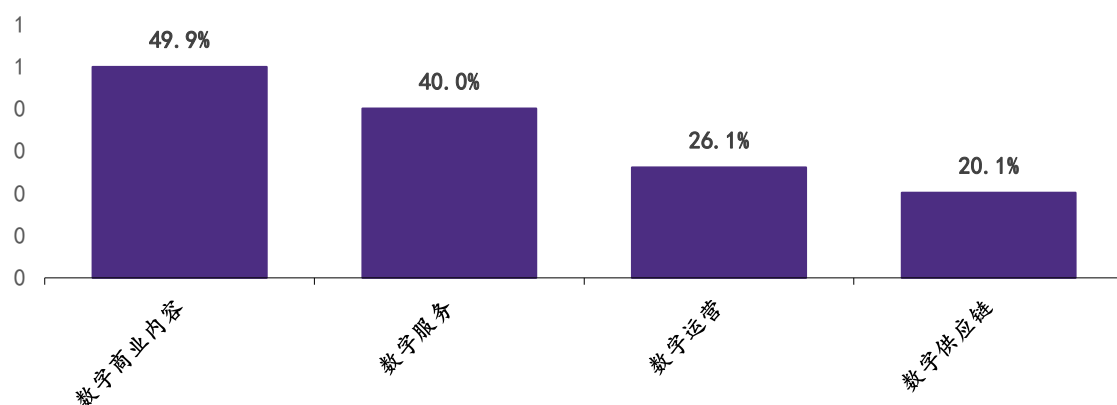
在 AIGC 的应用场景中，从现有技术成熟度结合现有的需求成熟度看，从实时互动内容、直接生成内容、个性化内容、2C 内容生成工具、2B 内容生产工具、合成数据生成等维度看，2020 年 AI 技术在数字商业核心产业链综合商业规模达 1210 亿元，伴随 AI 技术应用延展，在数字商业的渗透率也将不断提升。到 2025 年，AI 数字商业市场规模或将达 6188 亿元（年均增速 38.6%），2025 年预计中国 AI 数字商业中数字服务与数字商业内容市场规模分别占比 59%、24%（如下图所示），从复合增速看（2020 年-2025 年维度）数字商业内容与数字服务分别为达到 49.9%、40%，而该部分均集中在 B 端，数字商业正成为继互联网商业后的重要形态与力量。

图表 21：2020-2025 年中国 AI 数字商业市场规模（上）2025 年各数字商业规模及占比（下）



资料来源：前瞻研究，华鑫证券研究绘制整理

图表 22：2020-2025 年中国 A 数字商业核心产业链复合增速



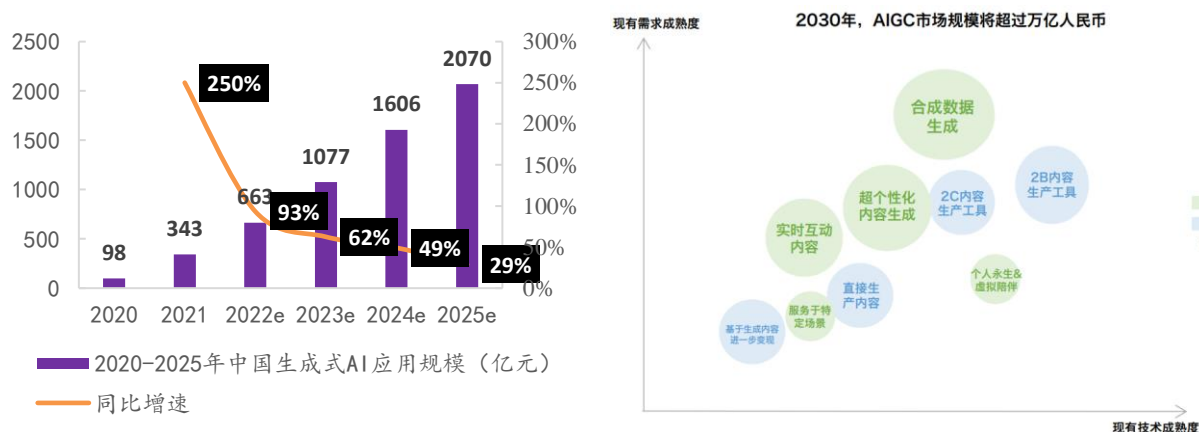
资料来源：前瞻研究，华鑫证券研究绘制整理

➤ 2025 年中国生成式 AI 应用规模有望达到 2070 亿元，2030 年 AIGC 市场规模有望超万亿元

2023 年人工智能从学术研究逐渐走向产业化，商业与 AI 技术的融合形成互为支点的发展格局，进入产业规模商用期。人工智能技术将不断地对 AI 数字商业的各个领域进行渗透。据量子位预测，2030 年 AIGC 市场规模有望超过万亿元（如下图）。在内容领域，人机协同，对于存量业务，AIGC 的价值在于降本增效，对于增量内容其价值在于跨模态的内容生成等。

据 Gartner 的“人工智能技术成熟度曲线”，生成式 AI 仍处于萌芽期，但其广阔的应用场景和需求空间吸引大量资本和技术的投入，预计将在 2-5 年内实现规模化应用。AIGC 有潜力产生数万亿元的经济价值，AIGC 繁荣发展，将促进资产服务快速跟进，通过对生成内容合规评估、资产管理、产权保护、交易服务等构成 AIGC 完整生态链，并进行价值重塑，充分释放其商业潜力，至 2025 年中国生成式 AI 商业应用规模至 2070 亿元。

图表 23：2020-2025 中国生成式 AI 规模及同比增速（左）、2030 年 AIGC 市场规模万亿元（右）



资料来源：前瞻产业研究、量子位，华鑫证券研究绘制整理

4、行业评级及投资策略

给予**传媒互联网行业推荐评级**。文化传媒互联网行业的发展是伴随内容与新媒介融合以及新用户圈层需求的共振，2023年上半年AI赋能传媒互联应用带来情绪与估值双重修复，展望2023年下半年，从大模型切换至行业模型带来新增可期，传媒应用在分化中仍具布局价值，给予2023年传媒互联网行业推荐评级。

投资维度看企业：

➤ 第一维度，可关注数字营销从降本增效逻辑升级为行业模型应用探索及亚运会驱动

蓝色光标 300413：正在与微软（中国）合作，结合OpenAI的底层能力构建面向全球化业务的行业模型；初期会覆盖出海客户高频关注的海外受众洞察、媒体分析、多语言创作及国内客户关心的客户定制消费者沟通模型、创意模型等；正在与国内百度等大模型合作伙伴，启动面向特定行业或特定客户的定制化模型共建。目前，行业模型的逻辑架构、领域知识训练、专业AI训练师等环节正逐步解决，进入到具体的建设迭代阶段。初代行业模型的试运行，预计将在2023年下半年开始。

浙文互联 600986：具国资控股背景的数字营销企业，也是杭州亚运会官方供应商，主业端拥抱元宇宙及AIGC，浙文互联构筑了虚拟人、虚拟空间、虚拟物等元宇宙创新业务基建，推出AIGC绘画工具“米画”、元宇宙场景生成工具“数字战士”等工具应用，已经逐步形成跨平台协同能力，加速数字文化产业化落地。

➤ 第二维度，可关注数字展览展示，新技术应用方

风语筑 603466：数字新媒体科技应用领域的龙头企业，长期致力于数字新媒体技术研发及数字内容生产、分发与管理，在3D虚拟建筑、虚拟空间运营、沉浸式VR/AR体验等领域经验丰富，拥有领先的3D制作技术实力和丰富的3D项目落地经验，2023年6月与手机天猫app达成战略合作，双方将联合探索并推进AIGC在文旅板块3D内容空间的场景再造和商业转化，风语筑也将为手机天猫链接行业顶尖的数字科技艺术家资源及共创项目经验，联合打造建筑师和艺术家生态。

锋尚文化 300860：作为创新型文化科技演艺产业集群，集团业务涵盖文化演艺、创新文旅、互娱科技三大领域；基于母公司锋尚设计院+锋尚规划院的创意孵化载体，以演出、文旅、互娱、商务拓展、工程管理五大事业部为核心支撑，形成“五部二院”协同式业务体系，实现项目从投资招商、战略规划、创意设计、制作施工到运营维保的全域式、一体化经营模式。

➤ 第三维度，可关注AI对内容及融媒体板块的新体验

芒果超媒 300413：打造AIGC新型内容生产基础设施，2023年公司节目内容与技术深度共创，工具属性的新技术赋能内容产品深度与广度。拥抱AI技术，AI带来降本增效的同时也有助于辅助人类创新，中长期看核心不变的是优质内容的强供给的可持续。公司后续将推出《森林进化论》等。

华策影视 300133：打影视+科技相互赋能 华流原创价值有望再升第四维度，可关注AI对直播电商带来新场景应用。2023年4月公司与中国移动咪咕达成“全IP联动，共创元宇

宙生态”战略合作；公司作为头部内容创作公司，以精品内容生产者和影视行业赋能者为定位，全面拥抱 5G、AI、虚拟拍摄等先进科技，已构建起以电视剧、电影内容为核心，战略发展动画、音乐、艺人经纪、版权运营、国际新媒体等细分领域业务。

中信出版 300788：大众阅读头部企业之一，公司未来将重点以投资、协同、品牌、人才作为发展战略四个关键抓手，将投资 IP、新媒体传播渠道、专业学术信息服务等领域，夯实未来的实力基础和竞争力。积极探索人工智能能在内容生产和传播领域的应用，推动出版产业链数智化再造，并探索认证付费和订阅付费的盈利模式。

新经典 603096：大众阅读小而美企业代表，看新技术赋能主业进展。

吉比特 603444：坚持“精品化”路线，储备产品题材丰富、品类多元。公司自研储备产品稳步推进，包括《超喵星计划》、《Outpost: Infinity Siege》、《不朽家族》（代号 M66）、代号 BUG、M88、原点等。

➤ **第四维度，可关注 AI 对直播电商新场景应用（如数字人直播场景等）**

遥望科技 002291：2023 年公司主业有望修复与重启，中期看公司在数字资产库、生成式 AI、数字虚拟人等多领域研发投入，通过孵化内外部创业团队为公司业务发展培育新动能，提升中长期竞争力。

第五维度，可关注亚运会带来的数字营销、电竞、体育球星卡及体育新消费板块。可关注姚记科技、浙文互联、浙数文化、锋尚文化、风语筑、电魂网络等。

第六维度，可关注暑假档、国庆档带来的院线板块复苏，作为文化强国媒介之一，院线全产业链布局，2023 年下半年可关注横店影视等企业，2024 年光线传媒、博纳影业有望迎产品大年。

图表 24：关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2023-06-06 股价	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
603466.SH	风语筑	15.31	0.11	0.72	0.90	138.68	21.26	17.01	买入
300058.SZ	蓝色光标	11.38	-0.87	0.25	0.30	-13.03	45.52	37.93	买入
600986.SH	浙文互联	6.99	0.06	0.21	0.25	114.40	33.29	27.96	买入
300413.SZ	芒果超媒	31.51	0.98	1.18	1.40	32.30	26.70	22.51	买入
002291.SZ	遥望科技	17.91	-0.29	0.71	0.94	-61.57	25.23	19.05	买入
603096.SH	新经典	22.34	0.84	1.02	1.26	26.51	21.90	17.73	买入
300133.SZ	华策影视	7.80	0.21	0.27	0.32	36.83	28.89	24.38	买入
002605.SZ	姚记科技	41.48	0.86	1.46	1.80	48.37	28.41	23.04	买入
603103.SH	横店影视	17.12	-0.50	0.45	0.55	-34.21	38.04	31.13	买入
300788.SZ	中信出版	38.43	0.66	0.96	1.18	57.96	40.03	32.57	买入
600633.SH	浙数文化	13.41	0.39	0.51	0.57	34.66	26.29	23.53	买入
603258.SH	电魂网络	46.46	0.82	1.25	1.61	56.80	37.17	28.86	买入
603444.SH	吉比特	525.27	20.33	22.23	26.74	25.84	23.63	19.64	买入
001330.SZ	博纳影业	9.26	-0.05	0.22	0.36	-176.38	42.09	25.72	买入
301052.SZ	果麦文化	57.75	0.57	1.09	1.50	101.96	52.98	38.50	买入
300957.SZ	贝泰妮	90.63	2.48	3.19	4.05	36.52	28.41	22.38	买入
002739.SZ	万达电影	12.26	-0.88	0.51	0.51	-13.89	23.98	23.98	未评级
300251.SZ	光线传媒	8.92	-0.24	0.26	0.26	-36.71	34.67	34.67	未评级
300860.SZ	锋尚文化	62.19	0.11	2.90	2.90	580.67	21.46	21.46	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级盈利预测取自万得一致预期）

5、风险提示

产业政策变化风险，推荐公司业绩不及预期的风险，行业竞争风险，编播政策变化风险，影视作品进展不及预期以及未获备案风险，赛事项目上线不及预期的风险，新业务发展不及预期，宏观经济波动的风险。

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。