

Sora:世界模拟器的视频生成器

华泰研究

2024 年 2 月 19 日 | 中国内地

专题研究

Sora: 引领 AI 文生视频 2.0 新纪元，助力 AGI 时代加速到来

2024 年 2 月 16 日凌晨，OpenAI 在其官方发布了文生视频模型 Sora。用户只需输入文本指令，Sora 可以快速生成 60s 视频内容，同时理解和模拟真实世界。与 Pika、Runway 等之前的 AI 文生视频工具相比，Sora 不仅具有完成视频向前扩展、视频拼接等更加复杂的任务的能力，还能通过多镜头等方式带来更加生动的多视角视频，同时在生成视频的时长、流畅度和逻辑性等方面优势显著。

文生视频大模型进化迭代，2024 年迎 AI 视频年

2023 年实际诞生的文生视频大模型达到数十个，全球用户数量超过百万级别，但目前多数视频模型仍处于产品早期阶段。2024 年各大公司加快了文生视频模型的研发步伐。1 月 2 日 Midjourney 宣布将在未来几个月加快训练文生视频模型，1 月 23 日谷歌公司推出文生视频模型 Lumiere。国内字节跳动和腾讯也分别公布了视频模型 MagicVideo V2 与 VideoCrafter2。从创作端看，市场上已公开的大多数模型出自初创公司和小型技术开发团队，包括 Runaway、Pika 等，且目前已呈现较为可观的完成效果和商业模式。预计随着科技大厂产品的发布，后续相关产品生态将持续繁荣。

Sora 对传媒应用影响：放大影视 IP 价值，降低广告成本，生成游戏场景

1) Sora+影视：预计能明显降低制作门槛及成本，且可以极大程度丰富影视作品的创造性及风格。Sora 的出现将重塑影视行业，预计拥有核心导演或创意人才，及 IP 资源的公司更受益。2) Sora+营销：预计 Sora 将提升广告相关视频的创造效率，提供灵感，增强广告吸引力，有望部分替代低创造性、可复制的视频内容，同时也能低成本定制化需求，大批量快速生成定制化的视频内容，提升客户转化及留存率。3) Sora+游戏：游戏也是虚拟世界的一种体现，Sora 对于物理世界的理解和模拟可以与游戏场景开发高度适配，Sora 可以帮助创立角色或背景故事，降低开发成本。

Sora 引领 AI 视频落地迈进，关注 AI 应用领域投资机会

AI 视频模型 Sora 的发布，标志着 AI 应用的迭代升级，是 AGI 实现过程中的重大里程碑事件，建议积极把握相关投资机会，持续追踪落地进展。AI 应用标的方面，推荐：昆仑万维、捷成股份、光线传媒、焦点科技、蓝色光标、阅文集团、恺英网络、巨人网络等；其他相关标的包括：中文在线、盛天网络、易点天下、掌阅科技、掌趣科技、奥飞娱乐等。

风险提示：竞争加剧风险，行业监管风险，模型技术进展不及预期等。

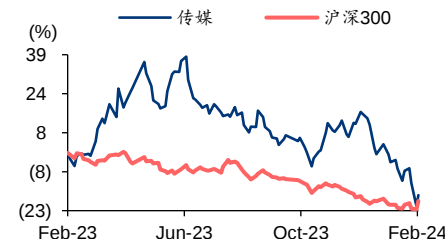
传媒

增持（维持）

研究员 朱璐
SAC No. S0570520040004 zhujun016731@htsc.com
SFC No. BPX711 +(86) 10 6321 1166

研究员 吴璐
SAC No. S0570523100001 wujun023190@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
昆仑万维	300418 CH	45.90	买入
捷成股份	300182 CH	6.51	买入
光线传媒	300251 CH	11.40	买入
焦点科技	002315 CH	38.72	买入
蓝色光标	300058 CH	8.40	买入
阅文集团	772 HK	40.59	买入
恺英网络	002517 CH	14.70	买入
巨人网络	002558 CH	16.32	买入

资料来源：华泰研究预测



正文目录

Sora：引领 AI 文生视频 2.0 新纪元，助力 AGI 时代加速到来.....3

 Sora 能做什么？60s 文生视频功能惊艳，可以理解和模拟真实世界3

 Sora 有何优势？视频质量优势显著，突破视频时长及镜头切换限制.....4

 Sora 实现了哪些技术突破？数据处理及底层模型的全面革新6

文生视频大模型进化迭代，2024 年迎 AI 视频年8

 文生视频发展史：2023 多款产品落地，2024 加速迈进 AI 视频新时代8

 当前代表性文生视频模型梳理：功能持续迭代，已初步实现商业化9

Sora 将如何改变传媒各细分赛道？ 11

 Sora+影视：或降低传统影视制作门槛，IP 类资产有望价值放大 11

 Sora+营销：广告视频制作基础环节有望替代人力，为营销策划提供创意 11

 Sora+游戏：模拟生成游戏视频，降低生产成本 11

 风险提示..... 12

Sora：引领 AI 文生视频 2.0 新纪元，助力 AGI 时代加速到来

2024 年 2 月 16 日凌晨，OpenAI 在其官方发布了文生视频模型 Sora。该模型最长可以生成长达一分钟的高清视频，重新定义了 AI 生成视频的技术突破。Sora 为一种扩散模型，Sora 模型将自然语言处理技术与视频生成技术相结合，并通过使用大量带有相应文本字幕的视频进行训练。用户仅需通过输入文字描述，Sora 即可快速生成最多长达 60 秒的相应的视频内容。

Sora 能做什么？60s 文生视频功能惊艳，可以理解和模拟真实世界

根据 OpenAI 官方介绍，目前 Sora 具备生成包括多个角色、特定类型的运动、准确细节的主体和复杂场景的能力。同时，还能够创建多个镜头，模拟复杂的摄像机运镜效果，使得生成的视频更加生动。此外，由于 OpenAI 将扩散模型与 LLM 相结合，使得 Sora 具备了理解和模拟真实世界的能力，因此 Sora 所生成的视频中已经可以展现出空间以及空间内物体之间的真实物理关系。目前 Sora 除了文生视频功能外，还具备图生视频、视频扩展、视频拼接、视频编辑、图像生成等功能，具体功能如下：

文生视频：基于用户的自然语言描述准确地生成相应视频内容。以 OpenAI 官方发布的范例视频为例，输入提示词：“一位时尚的女士漫步在东京街头，街上充满了温暖的霓虹灯和生动的城市标志。她穿着黑色皮夹克、红色长裙和黑色靴子，手中提着一个黑色手提包。她戴着太阳镜，涂着红色口红。走路时自信而随意。街道潮湿且反光，形成了彩色灯光的镜面效果，许多行人来来往往。”输出作品参考下图。

图表1：Sora 基于上文提示词准确的生成相应视频内容



资料来源：OpenAI 官网、华泰研究

图生视频：基于用户提供的参考图片及文本指令，衍生出视频内容。

视频扩展：Sora 具备了能够将视频沿着时间线向过去或未来扩展的功能。即从一个生成视频的片段出发，向时间的倒退或前进方向进行延伸，从而生成视频的开头或结尾部分。

视频拼接：用户可以使用 Sora 在两个输入视频之间逐渐进行插入补充视频，从而在具有完全不同主题和场景构成的视频之间创建无缝过渡。

视频编辑：Sora 可以将用户输入的基础视频，基于用户的文本指令，在零样本的情况下改变原视频的风格、环境、拍摄手法等。

图表2: Sora 将原视频(左)环境改变为茂密的丛林



资料来源: OpenAI 官网、华泰研究

图像生成: 根据给出的文本提示, Sora 可通过将高斯噪点的补丁安排在一个空间网格中, 时间维度设为单一帧, 进而生成不同尺寸的图像, 分辨率最高可达 2048x2048。例如下列图片的提示词为“一个女人在秋天的特写肖像, 每一个细节都被捕捉得淋漓尽致, 浅景深的应用使得主体脱颖而出”, “充满生机的珊瑚礁吸引了五颜六色的鱼类和海洋生物”。

图表3: Sora 生成的高清图片



资料来源: OpenAI 官网、华泰研究

Sora 有何优势? 视频质量优势显著, 突破视频时长及镜头切换限制

Sora 生成视频质量较 Pika、Runway 具有显著优势。相较于 Pika、Runway 等之前的 AI 文生视频工具, Sora 除了拥有视频向前扩展、视频拼接等功能外, 还可以通过多镜头等方式生成相较于其他 AI 文生视频工具更加复杂的视频, 同时在时长、流畅度以及逻辑性方面表现出了显著的优势, 并且初步具备了理解和模拟真实物理世界的能力。OpenAI 认为, 视频生成模型是构建通用物理世界模拟器的一条有前景的道路, 它使人工智能理解和模拟运动中的物理世界, 迈向了一个新的高度。Sora 的发布也意味着 AGI 有望加速到来, 是 AGI 实现过程里的重大里程碑事件, 而不仅仅只是视频生成。Sora 具体优势如下:

图表4: Sora 与其他 AI 文生视频模型性能对比

性能	Sora	其他AI文生视频模型
时长	60秒	十几秒
视频长宽比	1920x1080与1080x1920之间任意尺寸	固定尺寸, 如16:9, 9:16, 1:1等
清晰度	1080p	4k
文生视频	支持	支持
图生视频	支持	支持
视频生成视频	支持	支持
视频编辑	支持	支持
视频扩展	支持向前/向后扩展	仅支持向后扩展
视频链接	支持	不支持
运镜	强	仅有微弱的运镜
多镜头	支持	不支持
物理交互	强	弱
3D一致性	强	弱
物体持久性	强	弱

资料来源: OpenAI 官网、DataLearner、华泰研究

突破视频时长及镜头切换限制: 由于受到 AI 算法和学习能力的限制, RunWay、Pika 等之前的头部 AI 文生视频工具, 无法完成镜头切换后的衔接, 因此生成的作品往往都局限于 10 秒内的单一镜头视频。而 Sora 不仅可以实现不同镜头之前流畅的切换, 还能生成 60 秒的超长视频。

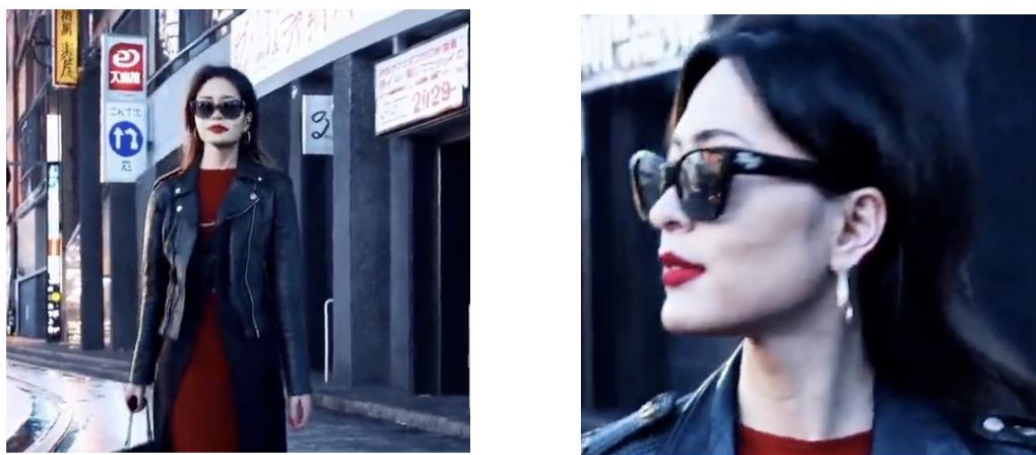
更加自由的视频尺寸: 基于 OpenAI 公布的 Sora 技术报告, Sora 模型可以生成 1920x1080 与 1080x1920 之间所有尺寸的视频。而 Runway Gen2, 仅支持长宽比为 4:3、3:4、16:9、9:16、1:1、21:9 的视频。

背景角色稳定: 过往的 AI 文生视频工具通常会出现背景角色不稳定的情况, 即在背景中有许多的人或动物的情况下, 画面经常出现失真、混乱的情况。而这个问题在 Sora 的视频中也得到了改善, 以“东京漫步的女士”视频为例, 在 Runway 中输入同样的提示词后, 背景人物会做出一些怪异的走路姿势, 而 Sora 视频中背景角色表现非常稳定。

理解和模拟真实世界: 由于 Sora 初步具备了理解和模拟真实世界的能力, 因此 Sora 生成的视频通常具备一些新兴特征, 主要包括 3D 一致性、物体持久性、模拟物理交互等, 这些特征也使得 Sora 生成的视频更加的生动、逼真。

1) 3D 一致性: Sora 可以生成带有动态摄像机运动的视频。基于 Sora 在 3D 动态理解和再现的能力, 当相机移动时, 场景中的人物和物体会以符合三维空间的一致方式进行移动。

2) 远程相关性和物体持久性: Sora 通常能够有效地对短期和长期依赖关系进行建模。因此当物体被遮挡时, 物体仍然能够被完整的显示。当切换角度、物体离开画面后重新出现, 物体仍然能保持前后一致。

图表5：Sora 生成的视频中人物在切换镜头后仍保持一致性


资料来源：OpenAI 官网、华泰研究

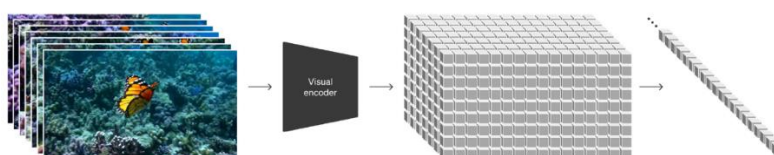
3) 模拟物理交互：基于 OpenAI 公布的视频，Sora 目前已经初步展现出学习并模拟物理规律的能力，如画家在画布上留下笔触，或者人物在吃食物时留下痕迹。以 OpenAI 发布的“穿过东京郊区的火车窗外的倒影”视频为例，随着车窗内外光线环境和物体的变化，车窗上倒影的变化也几乎被按照现实世界的物理规律完美还原了出来。然而基于 OpenAI 发布的技术报告，Sora 还无法准确模拟一些交互的物理过程，如玻璃破碎以及其他类型的交互。

图表6：Sora 完美还原车窗上倒影的变化


资料来源：OpenAI 官网、华泰研究

Sora 实现了哪些技术突破？数据处理及底层模型的全面革新

统一视觉数据处理，将视觉数据转化为 Patches。基于 OpenAI 所发布的技术报告，LLM 通过代码将多种文本形式进行了统一，Sora 从中汲取灵感，将视频和图片压缩成一系列包含并保持了原始的时间和空间信息等物理世界含义的 Patches 来统一不同视觉数据的表现形式。Sora 可以通过学习这些 Patches 之间的关系来捕捉运动、颜色变化等复杂的视觉特征。

图表7：将视频转化为一系列 Patches


资料来源：OpenAI 官网、华泰研究

视频压缩网络降低视觉数据维度。OpenAI 训练了一个视频压缩网络，用于降低视觉数据的维度。视频压缩网络将原始视频作为输入，并在压缩的潜在空间中进行训练，并随后生成视频。同时 OpenAI 还训练了一个相应的解码器模型，将生成的潜在表示映射回像素空间。

Sora 使用 Transformer 架构的扩散模型。模型架构方面，Sora 是一种扩散模型 (Diffusion Model)，给定输入的噪声块 (文本提示等信息)，然后通过多个步骤消除噪声来逐渐对其进行转换。由于 Transformer 在包括语言建模、计算机视觉和图像生成等多个领域展现了显著的扩展属性。Sora 使用 Transformer 架构，从而实现强扩展性能。

图表8：Sora 通过扩散降噪还原图片



资料来源：OpenAI 官网、华泰研究

文生视频发展史：2023 多款产品落地，2024 加速迈进 AI 视频新时代

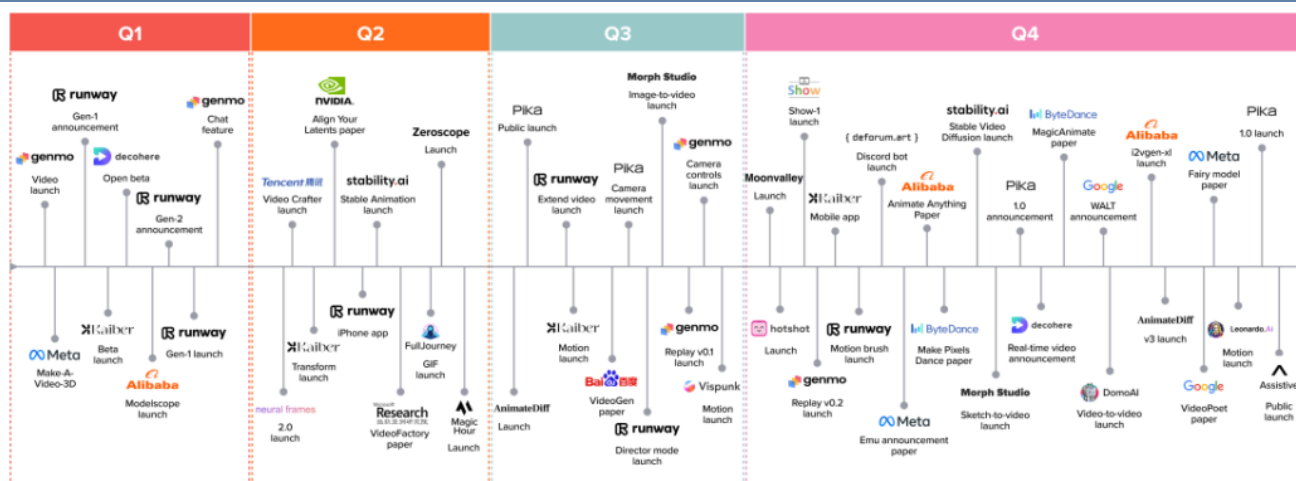
图表9: Sora 生成的视频案例截图



资料来源：venturetwins、a16z、华泰研究

2023 年是文生视频模型的开启之年。在 2023 年以前，市面上尚不存在公开的文本生成视频模型。仅 2023 一年实际诞生的模型达数十个，全球用户数量超过百万级别。但多数视频模型仍处于产品早期阶段，具有局限性，多数只能生成 3-4 秒的视频，质量参差不齐，人物风格重复且缺乏变化。目前市场上有 21 个重要 AI 视频模型投入使用并取得一定进展。

图表10: 文生视频 AI 模型 2023 发布时间线



资料来源：OpenAI 官网、华泰研究

2024 年，各大公司加快了文生视频模型的研发步伐，有望迎来 AI 视频年。1 月 2 日，以文生图工具闻名的 Midjourney 宣布将在未来几个月加快训练文生视频模型。1 月 23 日，谷歌公司推出了文生视频模型 Lumiere，这是一种扩散模型，可以直接生成全帧率、低分辨率的视频，并具有多个时空尺度。Runway 的文生视频模型 Gen-2 在 2023 年年末也完成了一次重要的功能更新，实现了产出视频质量的大幅跃升。国内的字节跳动和腾讯也分别于 2024 年 1 月上旬和下旬公布了视频模型 MagicVideo V2 与 VideoCrafter2。Elon Musk 称 2024 年将是 AI 电影元年，看好 AI 视频生成产业加速。英伟达高级科学家 Jim Fan 也认为，2024 年将是 AI 视频年。

图表11：截止 2023.12 市场现有的重点关注文生视频模型

Company	Generation Type	Max Length	Extend?	Camera Controls? (zoom, pan)	Motion Control? (amount)	Other Features	Format
Runway	Text-to-video, image-to-video, video-to-video	4 sec	Yes	Yes	Yes	Motion brush, upscale	Website
Pika	Text-to-video, image-to-video	3 sec	Yes	Yes	Yes	Modify region, expand canvas, upscale	Website
Genmo	Text-to-video, image-to-video	6 sec	No	Yes	Yes	FX presets	Website
Kaiber	Text-to-video, image-to-video, video-to-video	16 sec	No	No	No	Sync to music	Website
Stability	Image-to-video	4 sec	No	No	Yes		Local model, SDK
Zeroscope	Text-to-video	3 sec	No	No	No		Local model
ModelScope	Text-to-video	3 sec	No	No	No		Local model
AnimateDiff	Text-to-video, image-to-video, video-to-video	3 sec	No	No	No		Local model
Morph	Text-to-video	3 sec	No	No	No		Discord bot
Hotshot	Text-to-video	2 sec	No	No	No		Website
Moonvalley	Text-to-video, image-to-video	3 sec	No	No	No		Discord bot
Deforum	Text-to-video	14 sec	No	Yes	No	FX presets	Discord bot
Leonardo	Image-to-video	4 sec	No	No	Yes		Website
Assistive	Text-to-video, image-to-video	4 sec	No	No	Yes		Website
Neural Frames	Text-to-video, image-to-video, video-to-video	Unlimited	No	No	No	Sync to music	Website
Magic Hour	Text-to-video, image-to-video, video-to-video	Unlimited	No	No	No	Face swap, sync to music	Website
Vispunk	Text-to-video	3 sec	No	Yes	No		Website
Decohere	Text-to-video, image-to-video	4 sec	No	No	Yes		Website
Domo AI	Image-to-video, video-to-video	3 sec	No	No	Yes		Discord bot
FullJourney	Text-to-video, image-to-video	8 sec	No	Yes	No	Lipsyncing, face swap	Discord bot

资料来源：venturetwins、a16z、华泰研究

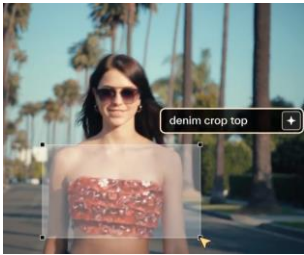
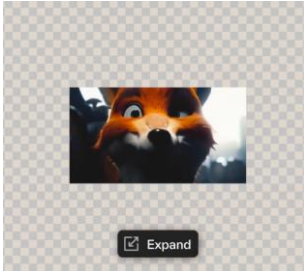
科技巨头多暂未公开其大模型产品，已公开的大多出自初创公司。目前现有公开的模型大多来自初创公司，部分创业者甚至尚未开发网站，而仅能以 Discord 机器人为载体。虽然科技巨头公司均在这一领域获得自主研究成果，但除阿里巴巴的多个模型系列选择在开源平台 Github 上公开以外，如 Meta 的 Emu Video、谷歌的 VideoPoet 和 Lumiere、字节跳动的 MagicVideo 等行业巨头大模型均未公开，而是发表大量相关论文以及对外演示视频。

Sora 模型目前暂未对公众完全开放，仅提供给部分内测用户使用。考虑到技术局限、安全伦理等技术滥用后可能会面临的多重风险，OpenAI 表示暂无计划向公众开放使用 Sora 模型。目前的多个视频作品为 CEO Sam Altman 在 X 平台上与评论区互动生成。但目前 Sora 已向部分专家开放以评估潜在风险，同时也正在向部分设计师、电影制作人、视觉艺术家等授予访问权限，以获得使用反馈。我们期待时机完全后，Sora 模型对全行业掀起的新一轮革命。

当前代表性文生视频模型梳理：功能持续迭代，已初步实现商业化

Pika：文生视频 Pika1.0 模型由团队 Pika Labs 于 2023 年年底开放免费公测，支持 3D 动画、动漫或电影等各种类型内容生成。Pika 官网给出的功能介绍包含生成和编辑两个部分。生成功能支持输入文本/图像/视频生成或拓展视频。而此次发布更亮点的功能在于 Pika1.0 的编辑部分。局部修改功能支持改变视频中的部分主体，例如改变人物衣服或增加配饰；画布拓展功能支持由模型自行拓展给定视频的画幅面积；拓展时长功能可以自行延长给定视频的时长。目前，Pika1.0 免费对公众开放。

图表12: Pika 1.0 的编辑功能

功能	编辑前	编辑后
局部修改 (Modify Region)		
画布拓展 (Expand Canvas)		
拓展时长 (Extend Video Length)		

资料来源: Pika, 华泰研究

文生视频 Gen-2 模型由 Runway 最早于 2023 年 3 月发布, 目前已能生成 4k 分辨率的长达 18 秒视频。初代版本 Gen-1 基于扩散模型诞生。目前 Runway 官网已给出八种不同的视频生成方式, 包括文字/图像/文字图像结合生成视频的三种基础功能。结合由 Runway 开发的 Motion brush 功能, 用户可以选定图像中的特定区域确定其运动方式。Gen-2 模型发布于公司官网、App Store 和 Discord 机器人, 采用套餐包订阅收费模式, 中国大陆的年套餐订阅价格为 998 元。

图表13: Gen-2 的特殊功能

功能	介绍
风格化	给定视频, 将图像或文本提示的风格转移到视频的每一帧。
故事板	将模型转变为完全风格化和动画化的渲染。
面具	选定视频中的特定主题并使用文本提示对其进行修改。
渲染	通过应用输入图像或提示, 将无纹理的渲染转换为真实的输出。
定制	通过输入图像及给定视频, 自定义模型以获得更高保真度的结果。

资料来源: Runaway 官网、华泰研究

文本生成动画工具包 Stable Animation SDK 由团队 Stability AI 在 2023 年 5 月发布, 能够实现文本输出动画功能。此前, 该公司曾以开源文生图 AI 模型 Stable Diffusion 在用户中取得极高的关注度。该视频模型支持三种动画生成方式: 文本转动画、文本与图像组合输入转动画、视频输入后文本调整输出动画。在生成视频后, 用户也可以不断通过自然语言进行调整。模型还提供了多种风格模板, 如 3D 模型、仿真胶片、动漫、电影、像素风格等。Stable Animation 采用单次收费模式, 取决于所需视频的输分辨率和帧数。生成一支 8 秒 (约 100 帧) 最低分辨率 (512*512) 视频收费 0.375 美元, 而一支 60 秒高清 (1024p) 分辨率视频收费 1.35 美元。

Sora 将如何改变传媒各细分赛道？

Sora+影视：或降低传统影视制作门槛，IP 类资产有望价值放大

Sora 可通过提示词生成完整且有逻辑的视频，为创作者提供低成本、高效率的创作方式。对影视行业的主要影响可能体现在：**1) 大幅降低制作门槛及成本。**在空间上，减少了对场景搭建、场地切换等特定资源的依赖，Sora 可以用于生成逼真的特效场景降低制作成本。在时间上，也将大幅缩短影视拍摄的流程。让非专业团队也能够制作出具有专业水准的视频内容成为可能。**2) 极大程度丰富影视作品的创造性及风格。**制作门槛及时间成本的大幅降低将加速影视内容的迭代，UGC 内容的专家化也将创造新的风格与形式，增强影视内容的吸引力与丰富度。**3) 对于具备创意和灵感优势的生产者更为受益**，能更好的帮助他们产出优质的视频内容。

我们认为，对于专业影视内容制作公司来说，短期 Sora 还是作为工具性产品，助力生产效率的提升和成本的降低。中长期随着视频内容制作门槛的降低，生产者供给的竞争格局还有待进一步观察，未来故事和创意预计将受到更多关注，**预计拥有核心导演及 IP 资源的公司更受益**。Sora 的出现或将重塑影视行业，机会与挑战并存，预计影视制作公司将出现分化：一方面，影视作品的“灵魂”自于创意及情感，Sora 作为优秀的生成工具将助力优质的想法和故事落地，文本创作力及导演能力等将成为核心竞争力。拥有核心导演编剧及创意资源的公司竞争力有望提升，低端代工制作公司面临压力。另一方面，新的 IP 及内容将海量涌现，经典 IP 有望借助 Sora 加速生成影视化作品及衍生内容，持续扩大影响力。

Sora+营销：广告视频制作基础环节有望替代人力，为营销策划提供创意

我们认为，Sora 对营销行业的影响体现在：**1) 预计将提升广告相关视频的创造效率。**Sora 能够快速生成广告宣传视频及商品演示视频，大幅降低广告相关内容的制作成本及时间，预计 Sora 有望取代低创造性、可复制的视频内容，小规模且缺乏创意人才的广告公司预计面临压力。**2) 提供灵感，增强广告吸引力。**Sora 有望为广告策划环节提供灵感，加速创意实现过程。**3) 更低成本定制化需求。**Sora 可大批量快速生成定制化的视频内容，以满足不同用户群体的需求，提升客户转化率及留存率。

Sora+游戏：模拟生成游戏视频，降低生产成本

Sora 可被应用于游戏角色创立，场景开发等过程。一定程度上看，游戏也是虚拟世界的一种体现，Sora 对于物理世界的理解和模拟可以与游戏场景开发高度适配，Sora 可以帮助游戏开发者创立角色或背景故事。OpenAI 也在 Sora 技术报告中提出，Sora 能够模拟如视频游戏的数字化过程，根据官方视频演示，Sora 能在控制《Minecraft》游戏角色进行基本操作的同时，高质量动态渲染游戏世界。可以预见，Sora 未来将可能被应用生成游戏动画和场景等，增加游戏情感故事背景提高可玩性，游戏开发者的成本将被降低。

图表14： Sora 控制《Minecraft》操作界面



资料来源：OpenAI、华泰研究

风险提示

竞争加剧风险：由于 Sora 大幅降低视频开发门槛，部分视频的生成难度低，预计个人及小团队生成专业化视频难度降低，虽然 Sora 暂时难以替代专业团队，但预计随着 Sora 受行业关注度不断提高，影视及营销公司存在竞争加剧风险。

监管风险：Sora 先进的视频生成技术可能会被用于制作虚假信息、误导性新闻等存在违背社会道德和法律的内容，可能对整体生态产生负面影响。随着行业进一步发展，相关监管政策有望得到完善。

模型技术进展不及预期：模型技术进展不及预期：文生视频模型处于成长早期阶段，未来应用层面存在进一步爆发可能。但考虑到模型尚未对公众开放，实际落地与技术表现尚不明确，需谨慎看待 Sora 底层模型应用层效果。

图表15：重点公司推荐一览表

股票名称	股票代码	投资评级	最新收盘价	目标价	市值(百万)	EPS (元)				PE (倍)			
			(当地币种)	(当地币种)	(当地币种)	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
昆仑万维	300418 CH	买入	32.88	45.90	39,949	0.95	0.73	0.86	0.99	34.61	45.04	38.23	33.21
捷成股份	300182 CH	买入	4.00	6.51	10,655	0.20	0.26	0.31	0.35	20.00	15.38	12.90	11.43
光线传媒	300251 CH	买入	7.60	11.40	22,295	-0.24	0.22	0.38	0.41	-31.67	34.55	20.00	18.54
焦点科技	002315 CH	买入	27.75	38.72	8,685	0.96	1.21	1.55	1.95	28.91	22.93	17.90	14.23
蓝色光标	300058 CH	买入	6.41	8.40	15,945	-0.87	0.21	0.28	0.33	-7.37	30.52	22.89	19.42
阅文集团	772 HK	买入	24.45	40.59	25,022	0.60	0.79	1.05	1.13	37.01	28.11	21.15	19.65
恺英网络	002517 CH	买入	11.02	14.70	23,721	0.48	0.72	0.92	1.11	22.96	15.31	11.98	9.93
巨人网络	002558 CH	买入	9.65	16.32	19,045	0.42	0.68	0.78	0.89	22.98	14.19	12.37	10.84

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表16：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
昆仑万维 (300418 CH)	昆仑“天工 SkyAgents”平台发布，通过问答形式打造 AI 智能体 12月1日，昆仑万维正式发布“天工 SkyAgents”平台，将众多日常生活的实际需求通过对话问答形式快速实现，持续延展大模型能力。通过将 Agent-to-Agent, Human-to-Agent 的交互模式集成在高度模块化的大语言模型构件中，实现完全无代码化操作，并通过简单直观的图形界面进行任务设定和部署，为用户提供了一个全面、高效且易于使用的 AI 产品。我们维持公司 23-25 年实现归母净利润 8.8/10.4/12.0 亿元的盈利预测，分部估值法计算市值 558 亿元，目标价 45.9 元（前值 37.8 元），维持“买入”。 风险提示：AIGC 发展不及预期，模型开发进度不及预期，行业政策风险。 报告发布日期：2023 年 12 月 03 日 点击下载全文：昆仑万维(300418 CH,买入)：SkyAgents 发布，打造 AI 智能体
捷成股份 (300182 CH)	版权运营龙头，战略布局 AI+虚拟人，首次覆盖给予“买入”评级 捷成股份是国内集新媒体版权运营、影视内容制作与发行、数字技术和数字教育于一体的文化产业集团。公司主营为版权业务、影视内容制作、音视频技术解决方案和创新业务。在影视版权运营方面，公司具行业龙头优势；在创新业务领域，战略布局 AI+虚拟人，积极探索 AI 赋能。我们预计公司 23-25 年归母净利润 6.94/8.27/9.31 亿元，以 24 年为估值基础，可比公司估值 35.4X，其中主业为影视相关的可比公司光线传媒和华策影视估值 22X 和 19X，给予公司 24 年 PE 21X，目标价 6.51 元，首次覆盖给予“买入”评级。 风险提示：AI 技术风险，影视行业恢复不及预期。 报告发布日期：2023 年 11 月 06 日 点击下载全文：捷成股份(300182 CH,买入)：版权运营龙头，战略布局 AI+虚拟人
光线传媒 (300251 CH)	《第二十条》定档 24 年春节档，期待票房表现 公司主投主控的《第二十条》已于近日官宣将于 24 年大年初一上映。该片由张艺谋执导，雷佳音、马丽、高叶、赵丽颖等主演，阵容强大，有望领跑 24 年春节档。公司项目储备丰富，24 年将迎来项目大年，其中还包括广受关注的《哪吒 2》《小倩》等。我们维持 23-25 年归母净利润预测 6.39/11.08/12.13 亿元，可比公司 24 年 Wind 一致预期 PE 均值 20 倍，考虑公司动画电影领先，24 年为项目大年，《哪吒 2》24 年将上映，给予公司 24 年 30 倍 PE，目标价 11.4 元（前值 8.6 元），维持“买入”评级。 风险提示：电影质量不及预期、电影制作进度不及预期等。 报告发布日期：2024 年 01 月 17 日 点击下载全文：光线传媒(300251 CH,买入)：《第二十条》定档春节，始迎产品大年

股票名称	最新观点
焦点科技 (002315 CH)	23Q3 归母净利润同增 12.36%，维持“买入”评级 焦点科技发布三季报，2023 年 Q1-Q3 实现营收 11.19 亿元 (yoy+1.14%)，归母净利润 2.98 亿元 (yoy+24.69%)，扣非净利 2.95 亿元 (yoy+30.76%)。其中 Q3 实现营收 3.84 亿元 (yoy+0.61%，qoq-1.87%)，归母净利润 1.08 亿元 (yoy+12.36%，qoq-23.52%)。我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.8/4.8/6.1 亿元。可比公司 23 年 Wind 一致预期 PE 均值为 22 倍，公司 AI 产品快速落地有望在多场景持续迭代，给予公司 23 年 32 倍 PE，目标价 38.72 元 (前值 41.14 元)，维持“买入”评级。 风险提示：AI 技术发展低于预期，外贸发展不及预期，行业竞争加剧。 报告发布日期：2023 年 10 月 30 日 点击下载全文：焦点科技(002315 CH,买入): Q3 业绩稳步增长，AI 产品不断迭代
蓝色光标 (300058 CH)	Q3 营收同增 45%，内生净利同增约 15%，维持买入评级 公司发布三季报：23 年 Q1-Q3 营收 363.12 亿元 (yoy+36.65%)，归母净利润 2.88 亿元 (yoy+847.94%)，扣非净利 3.25 亿元 (yoy+5.11%)。Q3 营收 143.22 亿元 (yoy+45.24%，qoq+17.25%)，归母净利润 296 万元 (yoy-86.54%，qoq-97.83%)。Q3 净利下滑主因持有金融资产的公允价值变动损益及股权激励费用影响，剔除后内生净利同增约 15%。考虑公允价值变动损益及毛利率略有下滑，我们调整 23-25 年净利预测至 5.3/6.9/8.3 亿元，可比公司 24 年 PE 均值 23X，考虑公司 AIGC 业务布局领先、出海广告龙头地位，给予 24 年 PE 30X，目标价 8.4 元，维持“买入”评级。 风险提示：宏观经济承压，AIGC 技术发展不及预期。 报告发布日期：2023 年 10 月 26 日 点击下载全文：蓝色光标(300058 CH,买入): Q3 业绩持续回暖，内生净利同增 15%
阅文集团 (772 HK)	财务指标前瞻：项目延期+AI 投入加大，23 年收入及经调整净利润承压 我们预计公司 2023 年实现营业收入 70.1 亿元，预计 Non GAAP 归母净利润 11.0 亿元。主要由于 23 年部分项目延期，同时公司加大 AI 相关投入影响利润端表现。我们下调盈利预测，预计 2023/2024/2025 年营收分别为 70.1/75.1/78.4 亿元(前值 80.2/84.6/89.6 亿元)，Non GAAP 口径归母净利润分别为 11.0/13.8/14.8 亿元，对应 PE 分别 20/16/15X。我们 SOTP 估值法得出的目标价为港币 40.59 港币 (前值 50.98 港币)，维持“买入”评级。 风险提示：1) IP 商业化步伐慢于预期；2) 在线业务付费率下降等。 报告发布日期：2024 年 02 月 18 日 点击下载全文：阅文集团(772 HK,买入): 23 年业绩前瞻：AI 投入加大+影视项目延期，23 年收入承压
恺英网络 (002517 CH)	公司 2023 年归母净利润预增 26.8%-65.8%，Q4 预增 96.4%-456.8% 公司发布 2023 年业绩预告，2023 年公司预计实现归母净利润 13 亿元-17 亿元，同增 26.81%-65.83%，扣非归母净利润 11.7 亿元-16.1 亿元，同增 22.39%-68.41%。计算得公司 Q4 度预计实现归母净利润 2.18 亿元-6.18 亿元，同增 96.40%-456.76%，扣非归母净利润 1.32 亿元-5.72 亿元，同增 18.92%-415.31%。我们维持盈利预测，预计公司 23-25 年实现归母净利 15.5/19.8/23.8 亿元，参考 24 年可比公司 Wind 一致预期 PE 均值为 11.3X，考虑公司产品管线丰富，游戏运营稳健，给予 24 年 16X PE，目标价 14.70 元 (前值 14.40 元)，维持“买入”评级。 风险提示：版号获取及产品上线表现不及预期；AIGC/VR 落地不及预期。 报告发布日期：2024 年 01 月 19 日 点击下载全文：恺英网络(002517 CH,买入): 23 年业绩预告高增，新品发力
巨人网络 (002558 CH)	Q3 归母净利润同增 52%，新品助力同比继续快速增长，维持“买入”评级 巨人网络发布三季报，2023 年 Q1-Q3 实现营收 22.67 亿元 (yoy+44.18%)，归母净利润 10.85 亿元 (yoy+39.87%)，扣非净利 11.16 亿元 (yoy+30.36%)。其中 Q3 实现营收 8.24 亿元 (yoy+61.96%，qoq-11.99%)，归母净利 4.21 亿元 (yoy+52.36%，qoq+0.58%)。新品《原始征途》23Q2 上线以来继续维持亮眼表现，贡献主要业绩增量。我们维持盈利预测，预计公司 2023-25 年归母净利 13.7/15.6/17.8 亿。可比公司 23 年 Wind 一致预期 PE 均值 20 倍，考虑公司新品迭代&AI 应用推进，给予公司 23E 24 倍 PE，目标价 16.32 元，维持“买入”评级。 风险提示：游戏行业恢复不及预期，AI 技术发展不及预期，政策风险等。 报告发布日期：2023 年 10 月 31 日 点击下载全文：巨人网络(002558 CH,买入): 新品贡献助增长,关注产品及 AI 迭代

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

免责声明

分析师声明

本人，朱璐、吴璐，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师朱珺、吴珺本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2024年华泰证券股份有限公司