

## 传媒

优于大市（维持）

### 证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

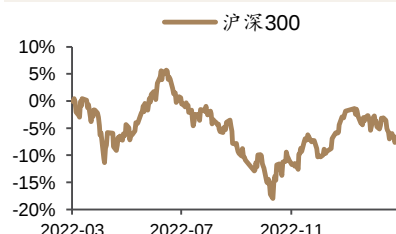
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

### 研究助理

刘文轩

邮箱：liuwu@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 1.《百度集团-SW (9888.HK)：文心一言正式发布，革新将至》，2023.3.17
- 2.《传媒互联网行业周报：组建国家数据局，数字经济有望迎来新契机；关注下周“文心一言”发布会》，2023.3.12
- 3.《传媒互联网行业 2 月报：关注 AIGC 与 ChatGPT 相关研发及应用，及互联网、游戏、电影行业的投资机会》，2023.3.9
- 4.《AIGC 专题三：国内大模型概览》，2023.3.7
- 5.《传媒互联网行业周报：大力发展数字经济；ChatGPT 开放 API 接口加速商业化》，2023.3.5

# 传媒互联网行业周报：百度发布文心一言，微软发布 Copilot，把握 Ai 应用投资机遇

## 投资要点：

- **投资组合：**腾讯控股、快手、百度集团-SW、美团、网易-S、恺英网络、三七互娱、分众传媒等。
- **投资主题：**游戏，AIGC & ChatGPT，平台经济互联网恒生科技，长视频，广告等。
- **受益标的：**港股海外公司阿里巴巴-SW、京东集团-SW、拼多多、爱奇艺、移卡、阅文集团、美图公司、哔哩哔哩-W、新东方在线、BOSS 直聘-W、猫眼娱乐、泡泡玛特、云音乐、祖龙娱乐、中手游、心动公司等；A 股主要有芒果超媒、分众传媒、兆讯传媒、风语筑、中国电影、万达电影、视觉中国、吉比特、汤姆猫、冰川网络、东方时尚、中文在线、昆仑万维、万兴科技、姚记科技、力盛体育等。
- **投资建议：**扩大内需关注文体娱乐互联网新消费，平台经济强调引领发展创造就业和国际竞争。我们认为行业的结构加配机会已现良机，基于以下三点理由：1) 预计今年基本面逐步修复，而当前估值处于特别低位；2) ARVR 和 AIGC 赛道成长预期非常明显，当下正是布局时机；3) 政策支持数字经济、文化产业和平台经济发展。《扩大内需战略规划纲要》强调文化、体育、互联网+社会服务、共享经济、新个体经济领域对于促进消费发展的重要性，结合二十大关于繁荣文化产业、网络强国、数字强国的表述，以及中央经济会议支持平台经济在引领发展、创造就业和国际竞争中发挥作用，看好未来发展。
- **百度文心一言发布，关注多模态生成能力以及飞轮效应下模型迭代。**3月16日，文心一言发布，主要功能包括，文学创作，商业文案创作，数据逻辑推理，中文理解，多模态生成。此前发布的 GPT-4 为多模态模型，大模型的多模态融合或将是未来技术更新迭代的主流趋势之一，因此关注百度文心一言的多模态生成能力。目前已有 650 家合作伙伴宣布接入文心一言，下游的广泛应用或带来飞轮效应，加速模型优化。文心一言的特色在于知识增强、检索增强和对话增强。知识增强基于百度的知识图谱；使得模型的参数需求小，训练效率更高；检索增强基于百度新一代搜索架构；对话增强基于此前百度对于对话模型的研发经验，赋予模型上下文记忆和理解能力。未来，大模型行业的三大机会包括，新型的云计算 MaaS、行业模型的精调和应用开发。
- **微软发布 Copilot，将 LLM 与 Microsoft 365 相结合，释放生产力。**3月16日，微软公司宣布将通过 Microsoft 365 Copilot 将下一代 AI 的强大功能引入其工作场所生产力工具。Copilot 背后的技术为 Copilot System，基于微软的三大能力：Microsoft 365 app, Microsoft Graph 和 LLM。Copilot 的功能包括但不限于，Copilot in Word 与人们一起工作，进行写作、编辑、总结和创作；Copilot in PPT 通过自然语言命令将想法转化为设计好的演示文稿，从而实现创作过程。Copilot in Excel 有助于在很短的时间内解锁见解、识别趋势或创建具有专业外观的数据可视化；Copilot in Outlook 可以帮助综合和管理收件箱，以便将更多时间花在实际通信上；Copilot in Teams 直接在对话上下文中提供实时摘要和操作项，从而提高会议效率。全新功能 Business Chat 汇集了来自文档、演示文稿、电子邮件、日历、笔记和联系人的数据，以帮助总结聊天、撰写电子邮件、查找关键日期，甚至根据其他项目文件编写计划。AIGC 的发展是重大历史机遇，一方面，模型的优化迭代使其可以用于更丰富的应用场景，各垂类有望迎来新机会；另一方面，下游的需求与使用数据或将推动上游模型的加速迭代，产生飞轮效应。重点关注，百度集团-SW、商汤-W、腾讯控股，阅文集团、美图公司、万兴科技、昆仑万维、汤姆猫；中文在线、捷成股份，风语筑，利欧股份，元隆雅图，值得买，神州泰岳，易点天下，立方数科等。
- **风险提示：**疫情反复、技术发展不及预期、商誉风险、监管政策变化等。

## 内容目录

|                                                           |    |
|-----------------------------------------------------------|----|
| 1. 核心观点、投资策略及股票组合 .....                                   | 4  |
| 1.1. 本周重点推荐及组合建议 .....                                    | 4  |
| 1.2. 重点事件点评 .....                                         | 4  |
| 1.2.1. 百度文心一言发布，关注多模态生成能力以及飞轮效应下模型迭代 .....                | 4  |
| 1.2.2. 微软发布 Copilot，将 LLM 与 Microsoft 365 相结合，释放生产力 ..... | 4  |
| 1.3. 核心公司观点及投资逻辑 .....                                    | 5  |
| 2. 市场行情分析及数据跟踪 .....                                      | 8  |
| 2.1. 行业一周市场回顾 .....                                       | 8  |
| 2.2. 行业估值水平 .....                                         | 9  |
| 2.3. 重点公告回顾 .....                                         | 10 |
| 2.4. 公告行业动态回顾 .....                                       | 11 |
| 2.5. 一级市场投资动态 .....                                       | 12 |
| 2.6. 股权激励及回购 .....                                        | 13 |
| 2.7. 游戏市场高频跟踪 .....                                       | 14 |
| 2.8. 新游跟踪 .....                                           | 15 |
| 3. 风险提示 .....                                             | 15 |

## 图表目录

|                                            |    |
|--------------------------------------------|----|
| 图 1：传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较.....            | 9  |
| 图 2：传媒各子板块周涨跌幅比较.....                      | 9  |
| 图 3：传媒行业 PE 近五年变化.....                     | 9  |
| 图 4：传媒行业 PB 近五年变化.....                     | 9  |
| 图 5：申万传媒指数与上证综指走势比较.....                   | 10 |
| 图 6：过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水 .....            | 14 |
| 图 7：过去一年游戏市场境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水 ..... | 14 |
| 图 8：过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水 .....              | 14 |
| 图 9：过去一年腾讯境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水.....    | 14 |
| 图 10：过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水 .....             | 15 |
| 图 11：过去一年网易境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水.....   | 15 |
| <br>                                       |    |
| 表 1：重点公司盈利预测 .....                         | 7  |
| 表 2：A 股传媒行业指数（SW）及一周涨跌幅变化对比 .....          | 8  |
| 表 3：传媒板块上周涨跌幅前十个股 .....                    | 9  |
| 表 4：本周一二级市场投融资动态 .....                     | 12 |
| 表 5：近 6 个月股权激励统计 .....                     | 13 |
| 表 6：2023 年公司回购梳理.....                      | 13 |
| 表 7：近期上线重点新游跟踪.....                        | 15 |

## 1. 核心观点、投资策略及股票组合

### 1.1. 本周重点推荐及组合建议

**投资组合：**腾讯控股、快手、百度集团-SW、美团、网易-S、恺英网络、三七互娱、分众传媒等。

**投资主题：**游戏，AIGC & ChatGPT，平台经济互联网恒生科技，长视频，广告等。

**受益标的：**港股海外公司阿里巴巴-SW、京东集团-SW、拼多多、爱奇艺、移卡、阅文集团、美图公司、哔哩哔哩-W、新东方在线、BOSS 直聘-W、猫眼娱乐、泡泡玛特、云音乐、祖龙娱乐、中手游、心动公司等；A 股主要有芒果超媒、分众传媒、兆讯传媒、风语筑、中国电影、万达电影、视觉中国、吉比特、汤姆猫、冰川网络、东方时尚、中文在线、昆仑万维、万兴科技、姚记科技、力盛体育等。

**投资建议：**我们认为行业的结构加配机会已现良机，基于以下三点理由：1) 预计今年基本面逐步修复，而当前估值处于特别低位 2) ARVR 和 AIGC 赛道成长预期非常明显，当下正是布局时机；3) 政策支持数字经济、文化产业和平台经济发展。《扩大内需战略规划纲要》强调文化、体育、互联网+社会服务、共享经济、新个体经济领域对于促进消费发展的重要性，结合二十大关于繁荣文化产业、网络强国、数字强国的表述，以及中央经济会议支持平台经济在引领发展、创造就业和国际竞争中发挥作用，看好未来发展。

### 1.2. 重点事件点评

#### 1.2.1. 百度文心一言发布，关注多模态生成能力以及飞轮效应下模型迭代

3 月 16 日，文心一言发布，主要功能包括，文学创作，商业文案创作，数据逻辑推理，中文理解，多模态生成。此前发布的 GPT-4 为多模态模型，大模型的多模态融合或将是未来技术更新迭代的主流趋势之一，因此关注百度文心一言的多模态生成能力。目前已有 650 家合作伙伴宣布接入文心一言，下游的广泛应用或带来飞轮效应，加速模型优化。

**文心一言的特色在于知识增强、检索增强和对话增强。**知识增强基于百度的知识图谱，分为内化和外用两个步骤，使得模型的参数需求小，训练效率更高。知识内化是表现在模型参数内，知识外用是在使用时调用外部知识。检索增强基于百度新一代搜索架构，为双塔模型，即一个 ERNIE 来理解 query，一个来理解文档，二者进行匹配。对话增强基于此前百度对于对话模型的研发经验，赋予模型上下文记忆和理解能力。

**未来，大模型行业的三大机会包括，一是新型的云计算 MaaS。**未来的云计算公司主要的商业模式会变成 MaaS，Model as Service 以后的应用会建立在大模型上。百度智能云会对外提供服务，赋能千行百业。**二是行业模型的精调。**任何一个行业都有独特的数据和对行业的理解。将这些数据、理解、知识跟基础大模型进行结合，或将产生很强大的创造力并提升效率，避免基础模型容易犯的错误。**三是应用开发。**大模型时代真正最大的机会是在应用，现象级的新的产品有望不断出现。

#### 1.2.2. 微软发布 Copilot，将 LLM 与 Microsoft 365 相结合，释放生产力

3 月 16 日，微软公司宣布将通过 Microsoft 365 Copilot 将下一代 AI 的强大功能引入其工作场所生产力工具。目前正在与部分商业客户进行测试，Copilot 将大型语言模型(LLM)的强大功能与业务数据和 Microsoft 365 应用相结合，以释放

创造力、释放生产力和提升技能。Copilot 背后的技术为 Copilot System，基于微软的三大能力：Microsoft 365 apps，Microsoft Graph 和 LLM。

**Copilot 的功能包括但不限于**，Copilot in Word 与人们一起工作，进行写作、编辑、总结和创作；Copilot in PPT 通过自然语言命令将想法转化为设计好的演示文稿，从而实现创作过程。Copilot in Excel 有助于在很短的时间内解锁见解、识别趋势或创建具有专业外观的数据可视化；Copilot in Outlook 可以帮助综合和管理收件箱，以便将更多时间花在实际通信上；Copilot in Teams 直接在对话上下文中提供实时摘要和操作项，从而提高会议效率。全新功能 Business Chat 汇集了来自文档、演示文稿、电子邮件、日历、笔记和联系人的数据，以帮助总结聊天、撰写电子邮件、查找关键日期，甚至根据其他项目文件编写计划。

AIGC 的发展是重大历史机遇，一方面，模型的优化迭代使其可以用于更丰富的应用场景，各垂类有望迎来新机会；另一方面，下游的需求与使用数据或将推动上游模型的加速迭代，产生飞轮效应。**重点关注**，百度集团-SW、商汤-W、腾讯控股，阅文集团、美图公司、万兴科技、昆仑万维、汤姆猫；中文在线、捷成股份，风语筑，利欧股份，元隆雅图，值得买，神州泰岳，易点天下，立方数科等。

### 1.3. 核心公司观点及投资逻辑

**腾讯控股：四条主线驱动 2023 年业绩回升，长期看好逻辑不变。**我们基于下述理由看好公司 2023 年的业绩回升：1) 国内宏观经济基本面进入修复周期，盘活存量业务；2) 游戏行业监管压力趋弱，国内外 Pipeline 储备有望相继兑现；3) 视频号变现提速，贡献增量；4) 降本增效的成果在 23 年上半年仍然会有显著的贡献。维持前期观点，认为各条业务线边际修复趋势依旧，长期增长逻辑没有改变，竞争壁垒没有显著削弱。预计 22-24 年实现收入 5,530/6,352/7,159 亿元，同比增长（下滑）-1%/15%/13%；实现 Non-GAAP 口径下归母净利润 1,166/1,511/1,743 亿元，同比增长（下滑）-6%/30%/15%。

**美团-W：三季度业绩超预期，关注四季度疫情影响的边际变化。**22Q3 收入端符合预期，利润端较大幅度超预期。展望四季度，外卖业务在疫情期间展现良好韧性，到店酒旅和精准防疫能力提升强相关，是典型的疫后复苏标的。此外，抖音本地生活版块与美团提供差异化的价值，虽然明年大举进攻的态势仍将持续，我们仍然认为影响相对可控。22Q3 实现营业收入 626 亿元，同比增长 28%，Non-IFRS 口径下净利润 35.3 亿元，同比扭亏为盈；我们预计 2022/2023 年分别实现营业收入 2178/2890 亿元，同比增长 22%/33%。

**网易-S：一次性因素至短期业绩波动，核心竞争力不改，产品储备丰富。**四季度公司受一次性确认若干代理游戏的版权费用影响，利润端低于彭博一致预期。本季度游戏业务收入增速下滑，主要源于所处产品周期的位置不同所导致的高基数，但公司 5 月在国内市场上线的派对游戏《蛋仔派对》于四季度取得了爆发式的增长，并成为网易游戏有史以来 DAU 最高的产品，意味着公司再一次成功完成品类拓展，打开新增长空间的同时，验证了公司基于自身游戏内容生产、运营机制形成爆款佳作的能力，和因此形成的核心竞争力。展望未来，公司当前 Pipeline 中储备有《逆水寒》手游、《大话西游：归来》、《超凡先锋》、《巅峰极速》、《永劫无间》手游等大中体量产品，并将在海外上线《哈利波特：魔法觉醒》。整体而言，国内待上线产品基本已经获发版号，上线进度更多取决于自身测试、调优进展，确定性较强。预计 2023-2025 年公司整体实现收入 1031/1139/1237 亿元，同比增长 7%/10%/9%；其中在线游戏业务实现收入 722/794/858 亿元，同比增长 5%/10%/8%，23 年收入增速下滑主要为剔除代理暴雪产品收入所致；预计实现 Non-GAAP 口径下归母净利润 237/265/287 亿元，同比增长 4%/12%/9%。

**哔哩哔哩-W：减亏幅度超预期，23 年重点关注亏损率收窄斜率的边际变化。**三季度收入端符合预期，亏损改善幅度好于彭博一致预期。1) 游戏业务受困于产品周期，短期流水、收入均处于承压状态，预计随着后续自研产品《斯露德》、《依露希尔：星晓》，及《千年之旅》等一系列代理产品上线，流水重回增长趋势。此外，随着国内游戏版号的发放恢复常态化，年内产品供给有望显著改善，大体量

二次元产品的上线有望为渠道业务带来全新增量。2) 在切换重心后, 本季度用户增长更为健康, 增值服务中直播业务 22 年收入增速超过 30%, 其中四季度主播数量同比增速也超过 70%, 供给端仍然在扩张。展望 2023 年, 我们认为基于游戏等垂类的优势, 直播业务仍然会维持稳健增长, 并且随着分成比例的逐步优化, 利润率表现仍将持续改善。3) 广告业务略低于彭博一致预期。拆解来看, 预计同比的下滑主要来自于品牌向广告 (包括商单广告和常规品牌广告); 受到本季度同比增长 77% 的日均 VV 带来的广告库存扩张所驱动, 效果广告收入同比增长仍超过 50%。展望未来, 预计随着公司强调 DAU 增长, 以及竖屏广告 Story Mode 逐渐贡献更多的 VV 绝对值, 效果广告总库存量仍然会维持一个相对快速的增长; 而随着宏观经济的逐步修复, 品牌、效果广告主投放需求均有望回暖, 带动效果广告侧的 CPM 和品牌向广告流水的复苏, 我们对全年广告收入增速仍然维持乐观。4) 整体来看, 在全年增收减亏为首要目标的策略下, 公司对 2023 年总收入做出指引, 中位数为 250 亿元, 低于前期彭博一致预期。但另一方面, 明确了实现减亏的具体措施 A) 降低带宽成本、员工成本、内容成本等相对固定的成本项; B) 通过以 DAU 为用户增长重心减少销售费用投入, 聚焦游戏自研品类以减少研发费用投入等方式控制费用端支出。总而言之, 我们认为 23 年市场关注的重点在亏损率收窄斜率的边际变化。一方面, 在公司长经营杠杆的商业模式下, 收入端的景气度会是重要因子, 我们预计收入端一季度仍然会有所承压, 二季度环比有望显著改善, 带动上述斜率的边际变化扩大; 另一方面, 收窄幅度的超预期有望驱动市场上调远期稳态利润率的假设, 进而带来估值的提升。预计 2023-2024 年实现营业收入 250/296 亿元, 同比增长 14%/19%; 实现经调整归母净利润-35/0.5 亿元, 对应净亏损率 14%/0%。

**百度集团-SW: 22Q4 收入利润均略超预期, AI 技术厚积薄发, 文心一言未来可期。**22Q4 收入端、利润端均略超我们及彭博的一致预期, 且利润端超预期幅度较收入端更大, 主要反映了公司四季度更为积极的费用控制, 研发费用下降幅度大于预期。核心分部广告业务的同比小幅度下滑, 反映了四季度国内疫情反复带来的冲击。展望未来, 随着疫情冲击的消弭, 经济活动逐步恢复正常, 在线营销业务一季度大概率环比改善。在线营销业务有望成为 AIGC 技术落地场景之一, 一方面公司将于 3 月份推出大语言模型“文心一言”, 并接入搜索场景, 有望成为互联网的新入口, 进而优化百度 APP、百度网页端等的用户体验, 提升用户数量与参与度, 增加广告库存; 另一方面, AIGC 技术有望于广告物料的生产上落地, 提升转化率更高的视频形式广告的占比, 提升流量价值, 推动 CPM 增长。非在线营销业务收入增速环比放缓, 主要反映了疫情对云服务业务交付、确收的影响; 也反映了公司主动聚焦高利润率业务, 优化了部分低利润率的收入。展望未来, 短期而言, 首先疫情影响的消弭, 同样也会为云服务的收入增速环比回暖做出正面贡献; 其次, 全栈 AI 能力是公司云业务的差异化, 随着后续“文心一言”等产品的上线, 通过 API 等形式输出 AI 能力, 有望带来正向的收入贡献, 并强化 AI 云服务的用户教育, 带来行业性的需求端扩张。而在更长期的视角下, 随着产品与服务标准化、自身运营效率的提升, 利润率持续改善, 带来远期 OPM 预期的上修仍然可以期待。自动驾驶业务稳步发展, Robotaxi 订单量维持快速增长, 四季度实现 56 万单, 同比增长 162%, 总订单量于 23 年 1 月超过 200 万单; 22 年 12 月 30 日获北京市车内无人自动驾驶测试许可, 政策端许可与商业模式跑正更进一步。预计 2023-2025 年集团整体实现收入 1377/1511/1632 亿元, 同比增长 11%/10%/8%; 其中百度核心分部实现收入 1071/1180/1283 亿元, 同比增长 12%/10%/9%; 预计核心分部实现 Non-GAAP 口径下营业利润 236/264/293 亿元, 同比增长 13%/12%/11%。

**心动公司: 产品储备静待释放, TapTap 用户规模有望持续扩张。**公司 Pipeline 中储备的《T3》(国服)、《火炬之光》(国服)、《铃兰之剑》、《心动小镇》有望于 22 年末至 23 年相继于海外、国内市场上线。TapTap 平台国内用户空间广阔且实现路径清晰, 在新游相继上线, TapPlay、云玩等功能逐步完成的趋势下, 我们认为其用户规模有望持续扩张。22H1 公司实现营业收入 16 亿元, 归母净亏损 3.4 亿元, 我们预计其 2022/2023 年分别实现营业收入 33/46 亿元, 同比增长 21%/40%, 实现归母净亏损-7.7/-1.2 亿元。

**云音乐: 商业化稳步扩张, 减亏幅度超预期。**22 年收入端表现基本符合我们

之前的预期，减亏幅度超过我们的预期，并且实现了正向经营性现金流入。付费率增长是在线音乐服务业务主要的增长引擎，主要由内容端供给侧扩张所驱动。展望未来，我们认为这一过程仍将持续，并推动付费率的进一步上行。此外，我们认为公司有望后续持续受益于内容差异化带来的用户增长，这一过程主要由独立音乐人、自制音乐内容驱动。社交娱乐服务维持高速增长，展望未来，我们认为基于音乐的直播形式与在线音乐平台的强契合度，仍将驱动社交娱乐业务的付费用户数扩张，但高位的 ARPPU 仍有被稀释的压力。预计 2023-2024 年，公司实现营业收入 108/128 亿元，同比增长 20%/19% (ARD 口径)；实现 Non-IFRS 口径归母净利润 2.8/7.1 亿元，对应利润率 2.6%/5.5%。

**快手-W：高质量用户增长，亏损率同比大幅度收窄。**三季度实现收入 231 亿元，略超彭博一致预期，营业亏损 26.1 亿元，对于 opm-11%。本季度公司在销售费用投入显著优化的情况下，实现了高质量的用户增长，MAU 同比增长 9% 达到 6.26 亿，DAU 同比增长 13% 到 3.63 亿，拉新促活 ROI 显著提升。电商生态体系供需侧建设维持正轨，外循环广告承压，但部分被内循环广告的增量所抵消，内容端持续丰富下直播业务稳健增长。预计 2022、2023 年实现营业收入 924/1073 亿元，同比增长 14%/16%。

**分众传媒：2023 年有望迎来基本面的强复苏。**占据线下广告市场中最优质的垂类赛道：电梯、院线映前，且通过对高线城市核心点位的高渗透率形成竞争壁垒。当前尚处于存量点位的梳理期间，且疫情导致的宏观经济波动导致其并不具有很强的提价能力，公司内生 alpha 较弱，业绩主要受宏观经济 beta 的影响，2023 年宏观经济修复下公司有望走向业绩端的强修复。预计 22-24 年公司实现归母净利润 28/48/63 亿元，同比下滑 54%，增长 71%/31%。保守给予公司 2023 年目标市值 1202 亿元，对应目标价 8.32。我们认为当前的预期差主要在于需求端修复后的公司提价能力修复的多寡，有望随着后续业绩修复的兑现而逐渐被市场定价，带来 24 年 EPS 的上修和股价上涨的动力。

**恺英网络：历史问题出清、主业战略聚焦、前瞻布局 VR。**随着第一大股东变更为现任董事长，公司治理进一步理顺，前期诉讼问题也已经落地，公司历史问题基本出清，2021-2022 年 H1 公司业绩也呈强劲修复。当前公司 Pipeline 中产品储备丰富，其中《山海浮梦录》、《新倚天屠龙记》两款自研产品均已经获得版号，并分别完成了篝火测试和付费测试，有望年内上线，此外，“斗罗大陆”IP 产品等后续上线也有望带来业绩增长。此外，公司在 2016 年 1 月即对上海乐相科技（即大朋 VR）进行了投资，当前持有 7.62% 的股权；并且于 2022 年初与 VR 游戏厂商幻世科技共同成立了 VR 游戏团队上海臣旒网络科技有限公司，目前已有一款动作竞技类 VR 游戏在研发中，我们看好未来 VR 的发展给公司带来的成长机会。22Q3 公司实现营业收入 8.2 亿元、归母净利润 2.9 亿元。我们略微调整预期至 2022-2024 年实现营业收入 38/48/60 亿元，同比增长 61%/27%/24%；实现归母净利润 10.5/14.4/18.0 亿元，同比增长 81%/38%/25%。

表 1：重点公司盈利预测

| 子行业   | 证券代码      | 股票名称  | 市值 (亿元) | ROE(%) | EPS   |       |       |       | PE    |        |       |       | PB   |
|-------|-----------|-------|---------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|------|
|       |           |       |         |        | TTM   | 2022E | 2023E | 2024E | TTM   | 2022E  | 2023E | 2024E |      |
| 游戏    | 002624.SZ | 完美世界* | 287     | 3.59   | 0.52  | 0.85  | 1.01  | 1.19  | 28.34 | 17.38  | 14.62 | 12.41 | 3.07 |
|       | 002555.SZ | 三七互娱* | 528     | 26.69  | 1.54  | 1.33  | 1.58  | 1.85  | 15.47 | 17.89  | 15.06 | 12.86 | 4.55 |
|       | 603444.SH | 吉比特   | 275     | 32.06  | 17.74 | 19.37 | 23.15 | 26.86 | 21.58 | 19.76  | 16.54 | 14.25 | 7.82 |
|       | 300418.SZ | 昆仑万维  | 324     | 14.90  | 0.98  | 0.00  | 1.11  | 1.27  | 27.83 | -      | 24.68 | 21.44 | 2.69 |
|       | 300031.SZ | 宝通科技  | 84      | 10.54  | 0.41  | -0.28 | 1.05  | 1.38  | 49.63 | -74.11 | 19.55 | 14.86 | 2.11 |
| 电商与营销 | 002517.SZ | 恺英网络* | 198     | 16.93  | 0.46  | 0.49  | 0.65  | 0.80  | 20.00 | 18.76  | 14.14 | 11.49 | 4.54 |
|       | 002878.SZ | 元隆雅图  | 45      | 13.19  | 0.95  | 0.96  | 0.79  | 0.94  | 21.24 | 21.01  | 25.53 | 21.48 | 4.39 |
|       | 002027.SZ | 分众传媒* | 956     | 32.99  | 0.26  | 0.19  | 0.33  | 0.44  | 25.35 | 34.84  | 20.06 | 15.05 | 5.73 |
|       | 002727.SZ | 南极电商  | 204     | 14.01  | 1.40  | 1.64  | 1.97  | 2.35  | 24.46 | 20.87  | 17.38 | 14.57 | 2.87 |
|       | 300785.SZ | 值得买   | 68      | 10.08  | 0.77  | 0.72  | 1.17  | 1.56  | 66.93 | 70.90  | 44.07 | 32.92 | 3.88 |
|       | 300413.SZ | 芒果超媒  | 687     | 12.46  | 0.97  | 0.00  | 1.31  | 1.52  | 37.71 | -      | 28.02 | 24.09 | 3.64 |

|         |           |          |        |        |        |        |        |       |         |          |        |         |      |
|---------|-----------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|---------|----------|--------|---------|------|
| 视频/影视动漫 | 300182.SZ | 捷成股份     | 153    | 6.47   | 0.18   | 0.26   | 0.33   | 0.38  | 33.30   | 22.42    | 17.90  | 15.50   | 2.09 |
|         | 002292.SZ | 奥飞娱乐     | 82     | -12.87 | -0.23  | 0.01   | 0.10   | 0.16  | -24.51  | 456.56   | 56.04  | 34.19   | 2.43 |
|         | 300251.SZ | 光线传媒     | 221    | -3.26  | -0.26  | 0.00   | 0.30   | 0.37  | -28.99  | 1508.00  | 24.98  | 20.21   | 2.47 |
|         | 300133.SZ | 华策影视     | 122    | 6.03   | 0.20   | 0.25   | 0.29   | 0.34  | 32.29   | 25.90    | 22.06  | 19.05   | 1.81 |
|         | 600977.SH | 中国电影     | 238    | 2.13   | -0.01  | -0.06  | 0.52   | 0.61  | -965.75 | -225.09  | 24.71  | 20.80   | 2.16 |
|         | 002739.SZ | 万达电影     | 283    | 1.19   | -0.33  | -0.52  | 0.50   | 0.68  | -39.50  | -24.89   | 26.01  | 19.25   | 3.37 |
| 互联网     | 603533.SH | 掌阅科技     | 88     | 5.94   | 0.09   | 0.23   | 0.30   | 0.38  | 219.74  | 88.24    | 66.84  | 52.21   | 3.45 |
|         | 000681.SZ | 视觉中国     | 112    | 4.69   | 0.12   | 0.17   | 0.26   | 0.37  | 135.61  | 96.26    | 60.15  | 43.55   | 3.30 |
| 海外/港股公司 | 0700.HK   | 腾讯控股*    | 28,567 | 29.77  | 18.49  | 10.88  | 12.39  | 14.81 | 16.60   | 27.37    | 24.04  | 20.11   | 3.89 |
|         | 3690.HK   | 美团-W*    | 7,104  | -21.08 | -1.77  | -1.17  | 1.19   | 3.40  | -66.76  | -97.79   | 96.15  | 33.65   | 5.72 |
|         | 9618.HK   | 京东集团-SW* | 4,297  | -1.80  | 3.29   | 2.76   | 5.19   | 8.13  | 42.03   | 49.15    | 26.14  | 16.69   | 2.04 |
|         | PDD.O     | 拼多多      | 8,027  | 11.48  | -0.05  | 5.73   | 6.79   | 9.21  | 28.75   | 110.83   | 93.47  | 68.96   | 7.70 |
|         | 9999.HK   | 网易-S*    | 3,909  | 19.00  | 4.88   | 6.19   | 6.19   | 6.95  | 19.52   | 19.18    | 19.18  | 17.08   | 3.79 |
|         | 9888.HK   | 百度集团-SW* | 3,458  | 5.19   | 2.73   | 2.73   | 6.60   | 8.10  | 46.45   | 45.70    | 18.90  | 15.40   | 1.57 |
|         | 1024.HK   | 快手-W*    | 2,035  | 135.83 | -4.23  | -3.53  | -1.78  | 0.72  | -11.40  | -13.27   | -26.32 | 65.08   | 5.15 |
|         | 9626.HK   | 哔哩哔哩-W*  | 648    | -46.34 | -17.52 | -19.00 | -11.91 | -1.37 | -8.78   | -8.30    | -13.24 | -115.09 | 4.32 |
|         | 0772.HK   | 阅文集团     | 323    | 11.44  | -2.13  | 0.59   | 1.30   | 1.59  | 53.98   | 53.83    | 24.40  | 19.97   | 1.83 |
|         | IQ.O      | 爱奇艺      | 444    | -85.43 | -1.13  | -0.02  | 0.22   | 0.41  | -328.54 | -2344.32 | 215.87 | 115.68  | 7.16 |
|         | 2400.HK   | 心动公司*    | 102    | -37.55 | -1.92  | -1.58  | -0.24  | 0.65  | -10.73  | -13.41   | -88.29 | 32.60   | 4.95 |
|         | 1896.HK   | 猫眼娱乐     | 90     | 4.72   | 0.12   | 0.10   | 0.39   | 0.55  | 66.00   | 79.60    | 20.20  | 14.43   | 1.07 |

资料来源：Wind，德邦研究所

注：带\*为已覆盖标的，采用德邦预期，其余为wind一致预期；市值截止2023年3月17日；阅文集团、爱奇艺2022年报已披露，2022EPS为稀释每股EPS。

## 2. 市场行情分析及数据跟踪

### 2.1. 行业一周市场回顾

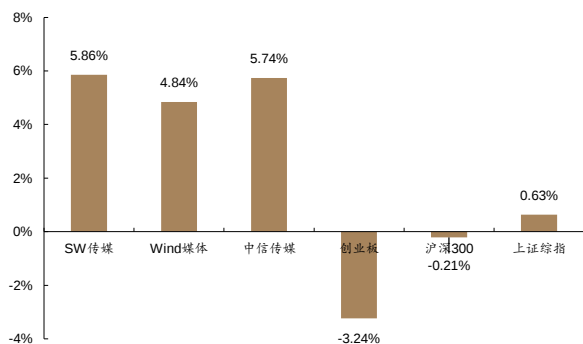
上周(3月13日-3月17日)，传媒行业指数(SW)涨幅为5.86%，沪深300跌幅为-0.21%，创业板指跌幅为-3.24%，上证综指涨幅为0.63%。传媒指数相较创业板指数上涨9.09%。各传媒子板块中，媒体涨幅3.57%，广告营销涨幅8.10%，文化娱乐涨幅5.67%，互联网媒体涨幅4.55%。

表2：A股传媒行业指数(SW)及一周涨跌幅变化对比

| 时间        | SW 传媒  | Wind 媒体 | 中信传媒   | 创业板    | 沪深300  | 上证综指   |
|-----------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 2023/3/13 | 2.01%  | 1.73%   | 1.95%  | -0.56% | 1.05%  | 1.20%  |
| 2023/3/14 | -0.97% | -0.76%  | -1.00% | -0.59% | -0.60% | -0.72% |
| 2023/3/15 | -0.15% | 0.22%   | -0.07% | -0.24% | 0.06%  | 0.55%  |
| 2023/3/16 | 0.06%  | -0.23%  | 0.07%  | -1.52% | -1.20% | -1.12% |
| 2023/3/17 | 4.89%  | 3.85%   | 4.77%  | -0.36% | 0.50%  | 0.73%  |
| 一周涨跌幅     | 5.86%  | 4.84%   | 5.74%  | -3.24% | -0.21% | 0.63%  |

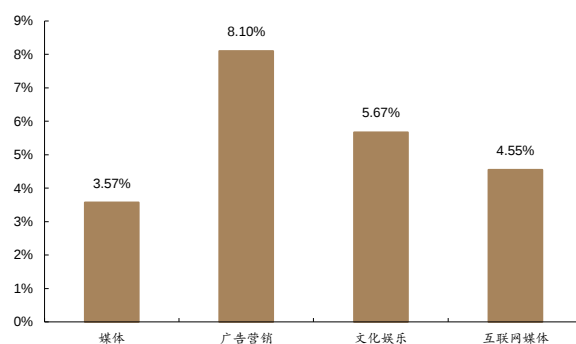
资料来源：Wind，德邦研究所

图 1：传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较



资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：传媒各子板块周涨跌幅比较



资料来源：Wind，德邦研究所

注：各子版块口径均为 WI

表 3：传媒板块上周涨跌幅前十个股

| 涨幅前十 (%)  |      |        | 跌幅前十 (%)  |        |        |
|-----------|------|--------|-----------|--------|--------|
| 300058.SZ | 蓝色光标 | 49.11% | 002113.SZ | ST 天润  | -9.21% |
| 300031.SZ | 宝通科技 | 28.69% | 002571.SZ | 德力股份   | -9.15% |
| 300494.SZ | 盛天网络 | 25.20% | 300392.SZ | *ST 腾信 | -7.96% |
| 603888.SH | 新华网  | 22.95% | 300269.SZ | 联建光电   | -5.76% |
| 300418.SZ | 昆仑万维 | 17.73% | 600257.SH | 大湖股份   | -5.44% |
| 300459.SZ | 汤姆猫  | 17.38% | 002329.SZ | 皇氏集团   | -5.12% |
| 002878.SZ | 元隆雅图 | 12.74% | 300336.SZ | *ST 新文 | -4.92% |
| 300280.SZ | 紫天科技 | 12.50% | 002905.SZ | 金逸影视   | -4.57% |
| 002280.SZ | 联络互动 | 11.82% | 600070.SH | 浙江富润   | -4.44% |
| 601928.SH | 凤凰传媒 | 11.17% | 300426.SZ | 唐德影视   | -4.15% |

资料来源：Wind，德邦研究所

## 2.2. 行业估值水平

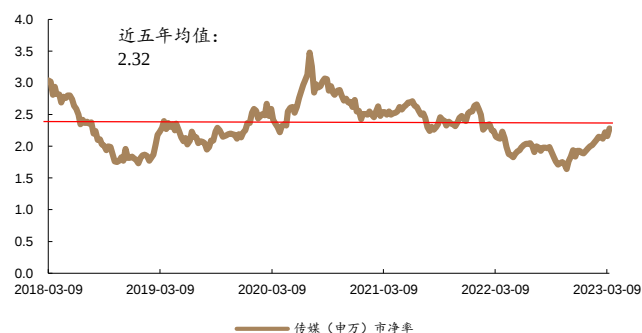
传媒行业指数 (SW) 最新 PE 为 37.54，高于近五年平均水平，最新 PB 为 2.28，低于近五年平均水平，整体估值处于历史低位。

图 3：传媒行业 PE 近五年变化



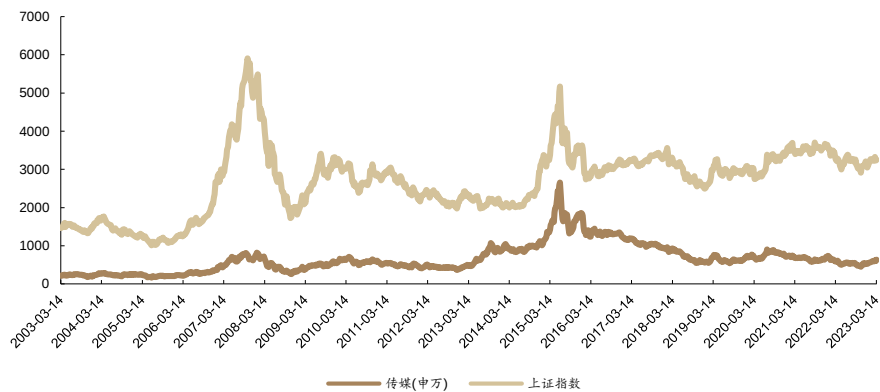
资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：传媒行业 PB 近五年变化



资料来源：Wind，德邦研究所

图 5：申万传媒指数与上证综指走势比较



资料来源：Wind，德邦研究所

### 2.3. 重点公告回顾

#### 3 月 13 日

1、【中文传媒】公司子公司蓝海国投与致远资本签订《致远前沿产业 5 号私募证券投资基金之基金合同》，蓝海国投作为投资者拟以自有资金出资 3,000 万元。

2、【吉比特】截至 2023 年 3 月 12 日，公司董事、副总经理高岩在本次减持计划期间共减持公司股份 34,800 股，占公司目前总股本的 0.0484%。

#### 3 月 14 日

1、【皖通科技】公司同意第三次公开挂牌转让赛英科技 100%股权，本次挂牌底价为资产评估机构在评估基准日 2022 年 12 月 31 日对赛英科技的评估价值 22,288.90 万元的 80%，即以不低于 17,831.12 万元的价格继续公开挂牌，挂牌公告期为 2023 年 3 月 15 日起 5 个工作日。

2、【狄耐克】董事及高级管理人员侯宏强于 2022 年 11 月 29 日至 2023 年 3 月 3 日通过集中竞价交易方式减持公司股份 429,700 股，占公司总股本的 0.17%。权益变动后，侯宏强持有公司股份 12,599,960 股，持股比例为 4.99%，不再是持有公司 5%以上股份的股东。

#### 3 月 15 日

1、【盛天网络】公司称当前正在研究通过声音的相关鉴别算法技术，智能推荐给用户精准内容服务和社交匹配用户。也会考虑应用相关算法和技术，按照用户或者主播的需求生成声音，提高声音类产品的生成效率。

2、【浙江富润】公司称在对原副董事长、总经理江有归所持有的 320 万股无限售流通股的公开拍卖中，黄一波以人民币 20,172,800 元胜出。

#### 3 月 16 日

1、【蓝色光标】公司实际控制人赵文权先生所持公司 45,064,320 股股份拍卖完成，被动减持股份占公司总股本的 1.81%。

#### 3 月 17 日

1、【视觉中国】公司全资子公司远东文化与光厂创意等签订投资协议，交易完成后，远东文化持有光厂创意股权的比例由 30%变为 61.6%，光厂创意成为公

司控股子公司，并纳入合并报表范围。

2、【天龙集团】公司原持股 5%以上股东程宇先生通过集中竞价交易方式累计减持了公司股份共计 5,569,400 股，占公司目前总股本的 0.74%。截至本公告披露日，程宇先生持股数量为 33,016,233 股，占公司目前总股本的 4.38%，均为无限售流通股。

## 2.4. 公告行业动态回顾

### 3 月 13 日

1、针对美国硅谷银行破产事件，美国监管机构表态将保护硅谷银行所有未投保的存款，并考虑采取特别干预措施防止美国金融体系出现恐慌。（金融界）

2、依托虚拟现实与元宇宙产业联盟（XRMA），中国信息通信研究院牵头，商汤科技主编，OPPO、百度等作为首批参与单位，共同发起《可信虚拟人生成内容管理系统技术要求》标准制定工作，并已通过立项评审。（财联社）

### 3 月 14 日

1、苹果公司专用古典音乐应用 Apple Music Classical 已经上架 AppStore，预计将于 2023 年 3 月 28 日推出，用户现在就可以预约该应用。新的 Apple Music Classical 应用将为 Apple Music 用户提供超过 500 万首古典音乐曲目，包括高质量音频的新版本，以及数百个精心策划的播放列表，数千张独家专辑。（IT 之家）

2、谷歌宣布，将进一步在其产品中引入人工智能（AI）技术，这一次将把它整合到 Gmail 电子邮件和 Google Docs 文档等办公应用中。当前，谷歌正在测试其 AI 产品，允许一部分 Google Workspace 用户访问。（新浪科技）

### 3 月 15 日

1、OpenAI 推出 GPT-4，可接收图像和文本输入，输出文本；在内部评估中，它产生正确回应的可能性比 GPT-3.5 高 40%。（华尔街见闻）

2、2023 年 2 月腾讯《王者荣耀》在全球 App Store 和 Google Play 共收入 2.25 亿美元，蝉联全球手游畅销榜冠军。（IT 之家）

### 3 月 16 日

1、国务院新闻办公室发布《新时代的中国网络法治建设》白皮书。（新华网）

2、百度正式推出大语言模型“文心一言”，包括“文学创作、商业文案创作、数理逻辑推算、中文理解、多模态生成”五大能力。（澎湃新闻）

3、汤姆猫今日正式开启“会聊天的汤姆猫”产品功能原型封闭测试，仅对安卓用户开放，封测结束将进一步优化产品。（格隆汇）

### 3 月 17 日

1、短视频制作软件 Moovly 已正式在 Shopify 上线。Shopify 商家下载 Moovly 插件后，就能够根据其账户中的产品数据和视觉效果创建产品视频和视频广告。（电商报）

2、飞猪联合华策影视以及平台上的商家推出了《去有风的地方》影视剧官方同款线路，将沙溪古镇、凤阳邑村、喜洲古镇、海舌公园等剧中取景地与当地特色体验结合，推出多条高品质线路游。截至目前，该系列线路已售出 2 万件。（电商报）

3、根据 Sensor Tower 发布的商店情报数据,《Roblox》以近 1830 万次下载,位列 2 月全球移动游戏下载榜榜首。巴西是该游戏第一大市场,贡献了 11.8% 的下载量;其次是美国和越南市场,分别占 10.9%和 8.2%。(动点科技)

4、天眼查 App 显示,近日,优酷电影有限公司注册资本由 1 亿人民币减至 5000 万人民币。(新浪财经)

## 2.5. 一级市场投资动态

表 4: 本周一级市场投融资动态

| 获投时间      | 获投资公司               | 所属领域 | 轮次      | 投资金额      | 投资者                                                                           |
|-----------|---------------------|------|---------|-----------|-------------------------------------------------------------------------------|
| 2023/3/17 | Maqsad              | 教育   | 种子轮     | 280 万美元   | [领投] SpeedInvest, [领投] Indus Valley Capital 等                                 |
| 2023/3/17 | 中科奇胜                | 教育   | 天使轮     | 100 万人民币  | 北京五板                                                                          |
| 2023/3/17 | 库洛游戏                | 游戏   | 战略投资    | 未披露       | 腾讯投资                                                                          |
| 2023/3/17 | Fallen Planet       | 游戏   | 种子轮     | 50 万英镑    | Creative Growth Finance                                                       |
| 2023/3/17 | CAST.AI             | 企业服务 | B 轮     | 2000 万美元  | Creandum                                                                      |
| 2023/3/17 | AG5                 | 企业服务 | 战略投资    | 600 万美元   | [领投] Headline, Acadian Ventures                                               |
| 2023/3/17 | Soci                | 企业服务 | 战略投资    | 1.2 亿美元   | [领投] JMI Equity, Vertical Venture Partners, Blossom Street Ventures 等         |
| 2023/3/17 | Wingspan            | 企业服务 | A 轮     | 1400 万美元  | [领投] Ludlow Ventures, [领投] Distributed Ventures, [领投] Long Journey Ventures 等 |
| 2023/3/17 | RiseKit             | 企业服务 | 战略投资    | 475 万美元   | [领投] Stand Together Ventures Lab, [领投] Ryan Daube, [领投] Scott Kallick 等       |
| 2023/3/17 | 游戏派对                | 社交网络 | 天使轮     | 数百万人民币    | 冰狐互娱, 微见资本                                                                    |
| 2023/3/16 | Upduo               | 教育   | 种子轮     | 400 万美元   | [领投] Impact Venture Capital, Sky9 Capital                                     |
| 2023/3/16 | InnovaMat           | 教育   | 战略投资    | 2000 万欧元  | [领投] Reach Capital, [领投] Kibo Ventures, [领投] Bonsai Partners 等                |
| 2023/3/16 | 巨象文旅                | 旅游   | A+轮     | 数千万人民币    | [领投] 嘉诚智慧文旅基金, 弘章资本                                                           |
| 2023/3/15 | GrayQuest           | 教育   | A 轮     | 700 万美元   | [领投] Pravega Ventures, Weizmann Group, Telama Family Office 等                 |
| 2023/3/15 | MentorShow          | 教育   | 战略投资    | 1500 万欧元  | [领投] Educapital, [领投] Crédit Mutuel Innovation, Left Lane Capital 等           |
| 2023/3/15 | Edurino             | 教育   | A 轮     | 1050 万欧元  | [领投] DN Capital, FJ Labs                                                      |
| 2023/3/15 | 液态喵游戏<br>LiquidMeow | 游戏   | 战略投资    | 未披露       | 鹰角网络                                                                          |
| 2023/3/15 | Medwing             | 企业服务 | C 轮     | 4400 万欧元  | 凯辉基金, Quadrille Capital, Northzone Ventures 等                                 |
| 2023/3/15 | 龙讯旷腾                | 企业服务 | A 轮     | 近亿人民币     | 方正和生投资, 国宏嘉信                                                                  |
| 2023/3/15 | Adept               | 企业服务 | 战略投资    | 3.5 亿美元   | [领投] General Catalyst Partners, [领投] Spark Capital                            |
| 2023/3/15 | Ascenty             | 企业服务 | 战略投资    | 10 亿美元    | [领投] Credit Agricole, [领投] Mizuho Capital 瑞穗资本, [领投] Banco Bradesco           |
| 2023/3/15 | 飞速创软                | 企业服务 | A+轮     | 3000 万人民币 | 中新融创                                                                          |
| 2023/3/15 | 海云安                 | 企业服务 | B 轮     | 数千万人民币    | [领投] 深创投, 粤科金融                                                                |
| 2023/3/14 | Blissful Link       | 游戏   | 战略投资    | 1780 万港元  | COOL LINK                                                                     |
| 2023/3/14 | Afuninteractive     | 文化传媒 | A+轮     | 530 万美元   | Shinhan Asset Manage                                                          |
| 2023/3/14 | Un: hurd            | 企业服务 | 战略投资    | 数百万美元     | 未披露                                                                           |
| 2023/3/14 | Overhaul            | 企业服务 | 战略投资    | 3800 万美元  | [领投] Edison Partners,eGateway Capital,StepStone Group 等                       |
| 2023/3/14 | 澜舟科技                | 企业服务 | Pre-A 轮 | 数亿人民币     | [领投] 中关村科学城, 斯道资本(富达亚洲), 创新工场                                                 |
| 2023/3/14 | UPDF                | 企业服务 | 战略投资    | 1600 万人民币 | [领投] 汉仪股份, 禾光投资, 谷川资本                                                         |
| 2023/3/13 | Overhaul            | 企业服务 | 战略投资    | 3500 万美元  | Stifel Bankc                                                                  |
| 2023/3/13 | SpotDraft           | 企业服务 | A 轮     | 2600 万美元  | [领投] Premji Invest, Prosus Ventures-Naspers, 021 Capital 等                    |
| 2023/3/13 | MentorcliQ          | 企业服务 | 战略投资    | 8000 万美元  | Rev1 Ventures, PSG, Plymouth Growth                                           |
| 2023/3/13 | HeadRace            | 企业服务 | 种子轮     | 600 万美元   | [领投] Greylock Partners, [领投] Susa Ventur, [领投] Breyer Capital 等               |
| 2023/3/13 | HR Signal           | 企业服务 | 种子轮     | 160 万美元   | Gammite Ventures, Tzur Daboosh, Aaron Grossman                                |
| 2023/3/13 | ChiefClouds 驰鸢科技    | 企业服务 | B 轮     | 1 亿人民币    | [领投] 恒生电子, 陕投成长基金(陕投资本), IDG 资本                                               |

资料来源: IT 桔子, 德邦研究所

## 2.6. 股权激励及回购

表 5：近 6 个月股权激励统计

| 代码        | 名称     | 草案公告日      | 方案进度  | 激励标的物    | 激励总数<br>(万股/万份) | 占总股本比例<br>(%) | 期权初始行权价格/<br>授予价格 (元/股) |
|-----------|--------|------------|-------|----------|-----------------|---------------|-------------------------|
| 300031.SZ | 宝通科技   | 2023/2/25  | 董事会预案 | 第二类限制性股票 | 810             | 1.97%         | 7.54                    |
| 300418.SZ | 昆仑万维   | 2023/2/25  | 计划调整  | 第二类限制性股票 | 4,204.5         | 3.54%         | 10.88                   |
| 300781.SZ | 国赛集团   | 2022/12/27 | 实施    | 股票期权     | 400             | 4.55%         | 13.03                   |
| 002517.SZ | 恺英网络   | 2022/10/22 | 实施    | 股票期权     | 1971            | 0.92%         | 4.86                    |
| 002878.SZ | 元隆雅图   | 2022/10/19 | 实施    | 股票期权     | 445             | 1.99%         | 13.65                   |
| 002878.SZ | 元隆雅图   | 2022/10/18 | 实施    | 股票期权     | 445             | 1.99%         | 13.65                   |
| 300336.SZ | *ST 新文 | 2022/9/15  | 实施    | 第二类限制性股票 | 12,093          | 15.00%        | 1.62                    |
| 300315.SZ | 掌趣科技   | 2022/9/6   | 实施    | 第一类限制性股票 | 2,571           | 0.93%         | 1.32                    |

资料来源：Wind，德邦研究所

表 6：2023 年公司回购梳理

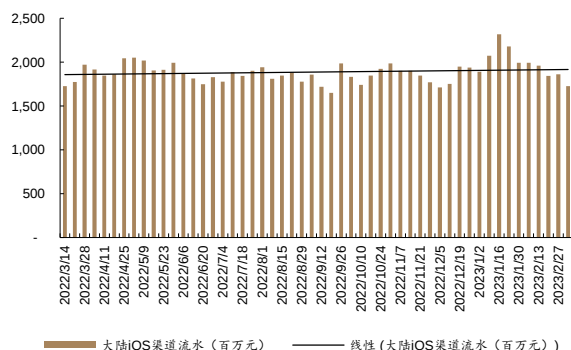
| 证券代码      | 股票名称 | 回购计划及实施情况                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-----------|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 300133.SZ | 华策影视 | 截至 2023 年 1 月 16 日，公司首次通过回购专用证券账户，以集中竞价交易方式回购公司股份 1,825,400 股，占公司总股本 0.10%，最高成交价为 5.39 元/股，最低成交价为 5.36 元/股，成交总金额为 9,807,589 元（不含交易费用）。                                                                                                                                 |
|           |      | 截至 2023 年 2 月 1 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 4,317,000 股，占公司总股本 0.23%，最高成交价为 5.39 元/股，最低成交价为 5.21 元/股，成交总金额为 22,881,289 元（不含交易费用）。                                                                                                                                  |
|           |      | 截至 2023 年 3 月 1 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 12,174,500 股，占公司总股本 0.64%，最高成交价为 5.58 元/股，最低成交价为 5.17 元/股，成交总金额为 65,070,811 元（不含交易费用）。                                                                                                                                 |
| 002291.SZ | 遥望科技 | 截至 2023 年 1 月 31 日，公司累计回购股份 475.6 万股，占公司总股本 0.52%，已使用资金 6851.7 万元。<br>截至 2023 年 2 月 28 日，公司以集中竞价方式已累计回购公司股份 4,755,591 股，占公司总股本的 0.52%，最高成交价为 16.39 元/股，最低成交价为 13.41 元/股，已使用资金总额 68,516,827.36 元（不含交易费用）。                                                               |
| 300860.SZ | 锋尚文化 | 2023 年 2 月 27 日，公司首次通过回购专用证券账户，以集中竞价交易方式回购公司股份 55,900 股，占公司总股本 0.0407%，最高成交价为 53.9 元/股，最低成交价为 53.4 元/股，成交总金额为 2,998,533 元（不含交易费用）。<br>2023 年 2 月 28 日，公司通过回购专用证券账户，以集中竞价交易方式回购公司股份 55,900 股，占公司总股本 0.0407%，最高成交价为 53.9 元/股，最低成交价为 53.4 元/股，成交总金额为 2,998,533 元（不含交易费用）。 |
| 002555.SZ | 三七互娱 | 截至 2023 年 1 月 31 日，公司累计回购股份 496 万股，占公司总股本 0.22%，成交总金额 8309 万元。<br>截至 2023 年 2 月 28 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 4,962,434 股，占公司目前总股本的 0.22%，最高成交价为 16.94 元/股，最低成交价为 16.53 元/股，成交总金额为 83,094,240.93 元（不含交易费用）。                                                     |
| 002558.SZ | 巨人网络 | 截至 2023 年 1 月 31 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为 25,562,840 股，占公司总股本的 1.2750%，最高成交价为 9.90 元/股，最低成交价为 7.26 元/股，成交总金额为 211,076,671.70 元（不含交易费用）。                                                                                                                                   |
|           |      | 截至 2023 年 2 月 28 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为 32,402,640 股，占公司总股本的 1.6161%（公司于 2022 年 11 月 2 日注销了部分回购股份，总股本由 2,024,379,932 股变更为 2,004,937,008 股，                                                                                                                              |
|           |      | 截至 2023 年 3 月 7 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为 34,188,640 股，占公司目前总股本的 1.7052%，最高成交价为 11.15 元/股，最低成交价为 7.26 元/股，成交总金额为 300,003,824.70 元（不含交易费用）。                                                                                                                                 |
| 603729.SH | 龙韵股份 | 截至 2023 年 1 月 31 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 724,000 股，已支付的总金额为 9,997,005.00 元（不含交易费用）。                                                                                                                                                                                      |
|           |      | 截至 2023 年 2 月 24 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 724,000 股，已回购股份占公司总股本的比例为 0.7757%，购买的最高价为 14.47 元/股、最低价为 12.12 元/股，已支付的总金额为 9,997,005.00 元（不含交易费用）。                                                                                                                             |
|           |      | 截至 2023 年 2 月 27 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 977,900 股，占公司总股本的比例为 1.05%，与上次披露数相比增加 0.27%，回购的最高价为 14.47 元/股，回购的最低价为 12.12 元/股，已支付的总金额为 13,533,961.00 元（不含交易费用）。                                                                                                               |
| 002602.SZ | 世纪华通 | 截至 2023 年 2 月 28 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 1,172,900 股，占公司总股本的比例为 1.26%，回购的最高价为 14.47 元/股，回购的最低价为 12.12 元/股，回购均价为 13.87 元/股，已支付的总金额为 16,270,165.00 元（不含交易费用）。本次股份回购已完成 50.26%。                                                                                             |
|           |      | 截至 2022 年 12 月 31 日，公司已累计回购 128 万股，占总股本 0.02%，成交总金额为 573.2 万元。                                                                                                                                                                                                         |
|           |      | 12 月 31 日，公司终止回购公司股份。                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 002027.SZ | 分众传媒 | 截至 2023 年 2 月 28 日，公司尚未开始回购股份。                                                                                                                                                                                                                                         |
| 300113.SZ | 顺网科技 | 截至 2023 年 1 月 31 日，公司累计回购股份 530 万股，占公司总股本 0.76%，成交总金额 5999.2 万元。                                                                                                                                                                                                       |
|           |      | 截至 2023 年 2 月 22 日，公司累计回购股份数量 7,533,500 股，约占公司总股本的 1.09%，最高成交价为 14.55 元/股，最低成交价为 9.63 元/股，成交总金额 88,790,695.19 元（不含交易费用）。                                                                                                                                               |

|           |         |                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-----------|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 002174.SZ | 游族网络    | 截至 2023 年 2 月 28 日，公司累计回购股份数量 8,417,500 股，约占公司总股本的 1.21%，最高成交价为 14.55 元/股，最低成交价为 9.63 元/股，成交总金额 99,984,312.19 元（不含交易费用）。                                                                                                                                                    |
|           |         | 截至 2023 年 1 月 31 日，公司累计回购 1370 万股，占公司总股本 1.5%，成交总金额 1.6 亿元。                                                                                                                                                                                                                 |
|           |         | 截至 2022 年 3 月 11 日，公司通过集中竞价方式累计回购公司股份 10,571,500 股，占公司当时总股本的 1.15%，最高成交价为 12.20 元/股，最低成交价为 10.97 元/股，成交总金额为 124,833,929.71 元（不含交易费用）。                                                                                                                                       |
| 000676.SZ | 智度股份    | 2023 年 1 月 31 日，公司发布公告，拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，用于后续实施员工持股计划或股权激励。回购股份的价格区间不超过人民币 6.5 元/股。回购股份的数量和占总股本的比例按回购资金总额上限人民币 30,000 万元、回购价格上限 6.5 元/股进行测算，预计回购股份约 4,615.38 万股，约占公司目前已发行总股本的 3.62%。按回购资金总额下限人民币 15,000 万元、回购价格上限 6.5 元/股进行测算，预计回购股份约 2,307.69 万股，约占公司目前已发行总股本的 1.81%。 |
|           |         | 2023 年 3 月 16 日，公司首次通过回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 641,600 股，占公司目前总股本的 0.05%，最高成交价为 6.06 元/股，最低成交价为 5.98 元/股，成交总金额为 3,857,923 元（不含交易费用）。                                                                                                                                           |
| 9888.HK   | 百度集团-SW | 2023 年 2 月 22 日，公布董事会已授权一项新股分回购计划，据此，本公司可回购不超过 50 亿美元的股份，有效期至 2025 年 12 月 31 日。                                                                                                                                                                                             |
|           |         | 2023 年 1 月 3 日，回购股份 978,200 股，占比 0.01023%，付出总额 329,995,476.54HKD。                                                                                                                                                                                                           |
| 0700.HK   | 腾讯控股    | 2023 年 1 月 6 日，回购股份 15,700 股，占比 0.00016%，付出总额 5,449,699.22HKD。                                                                                                                                                                                                              |
|           |         | 2023 年 1 月 9 日，回购股份 37,500 股，占比 0.00039%，付出总额 13,236,858.75HKD。                                                                                                                                                                                                             |
|           |         | 2023 年 1 月 10 日，回购股份 980,000 股，占比 0.01025%，付出总额 352,906,330HKD。                                                                                                                                                                                                             |
|           |         | 2023 年 1 月 11 日，回购股份 181,700 股，占比 0.0019%，付出总额 67,188,281.03HKD。                                                                                                                                                                                                            |
|           |         | 2023 年 1 月 12 日，回购股份 960,000 股，占比 0.01004%，付出总额 351,825,120HKD。                                                                                                                                                                                                             |
|           |         | 2023 年 1 月 13 日，回购股份 950,000 股，占比 0.00993%，付出总额 347,070,625HKD。                                                                                                                                                                                                             |
|           |         | 2023 年 1 月 16 日，回购股份 950,000 股，占比 0.00994%，付出总额 352,761,505HKD。                                                                                                                                                                                                             |
|           |         | 2023 年 1 月 17 日，回购股份 950,000 股，占比 0.00994%，付出总额 351,335,935HKD。                                                                                                                                                                                                             |
|           |         | 2023 年 1 月 18 日，回购股份 930,000 股，占比 0.00973%，付出总额 351,258,396HKD。                                                                                                                                                                                                             |
|           |         | 2023 年 1 月 19 日，回购股份 920,000 股，占比 0.00962%，付出总额 350,935,748HKD。                                                                                                                                                                                                             |
| 9901.HK   | 新东方-S   | 2023 年 2 月 22 日，公司进一步购回债券，且截至 2023 年 2 月 22 日，购回的本金总额合计为 285,147,000 美元（「已购回债券」），占债券初始本金总额约 95.0%。                                                                                                                                                                          |

资料来源：Wind、德邦研究所

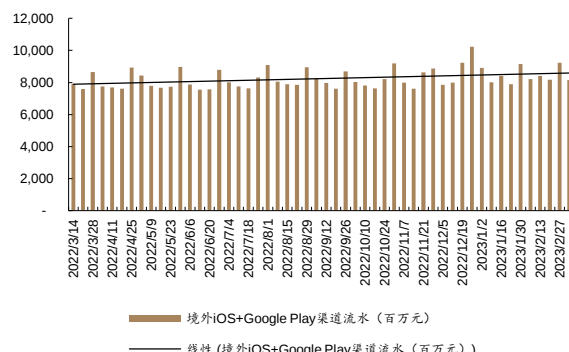
## 2.7. 游戏市场高频跟踪

图 6：过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水



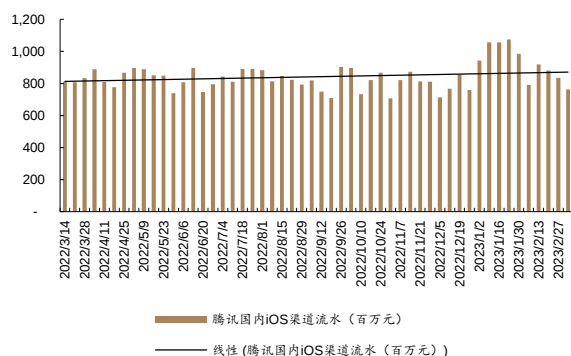
资料来源：SensorTower，德邦研究所

图 7：过去一年游戏市场境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水



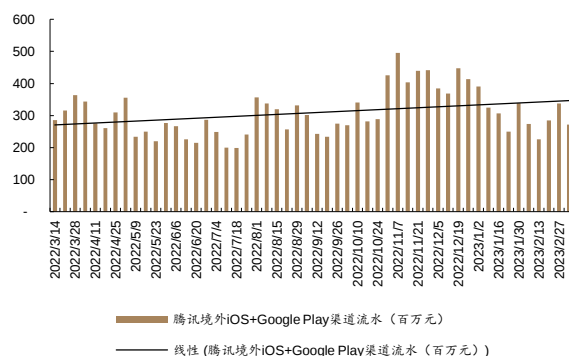
资料来源：SensorTower，德邦研究所

图 8：过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水



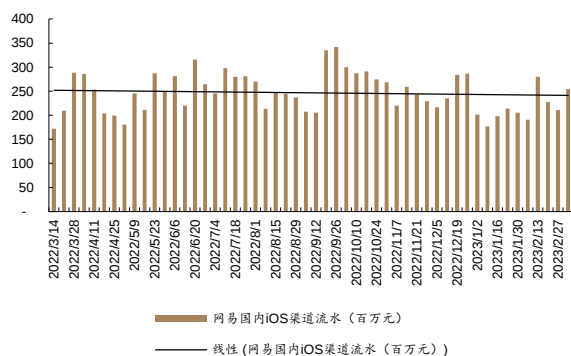
资料来源：SensorTower，德邦研究所

图 9：过去一年腾讯境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水



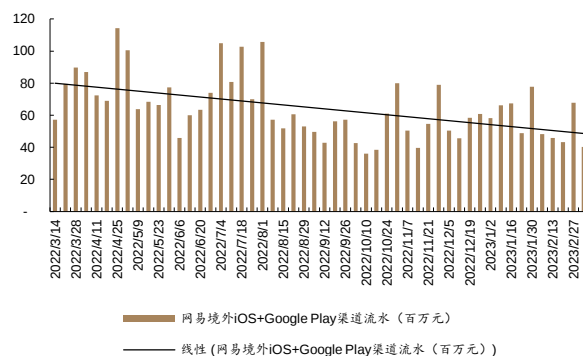
资料来源：SensorTower，德邦研究所  
注：包含 Supercell、Riot 以及其他腾讯第一方发行的产品

图 10：过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水



资料来源：SensorTower，德邦研究所

图 11：过去一年网易境外 iOS+Google Play 渠道周度流水



资料来源：SensorTower，德邦研究所

## 2.8. 新游跟踪

表 7：近期上线重点新游跟踪

| 产品名称                      | 发行商                                          | 品类  | 时间        | 事件         | 版号 |
|---------------------------|----------------------------------------------|-----|-----------|------------|----|
| 进击的赵云                     | 易游畅想                                         | 卡牌  | 2023/3/14 | 不删档内测      | 有  |
| 勇敢的哈克                     | Guangzhou Miaoa Network Technology Co., Ltd. | 动作  | 2023/3/15 | iOS 上线     | 有  |
| 超时空星舰                     | savysoda                                     | SLG | 2023/3/15 | 删档测试       | 有  |
| 十万个冷笑话:2022               | 游族网络                                         | 卡牌  | 2023/3/16 | 删档内测       | 无  |
| 斯露德                       | 哔哩哔哩游戏                                       | STG | 2023/3/16 | 渠道（安卓）删档内测 | 有  |
| 原始征途-巨人正版，原汁原味            | 巨人网络                                         | RPG | 2023/3/17 | iOS 上线     | 有  |
| 大话西游：归来                   | 网易                                           | CCG | 2023/3/21 | iOS 上线     | 有  |
| 桃源深处有人家                   | 腾讯                                           | SIM | 2023/3/23 | iOS 上线     | 有  |
| 以闪亮之名                     | 祖龙娱乐                                         | 收集  | 2023/3/24 | iOS 上线     | 有  |
| 我叫 MT：经典再现                | Nextjoy Games Co                             | RPG | 2023/3/29 | iOS 上线     | 有  |
| Lost Era: Immortal Legend | 易幻                                           | RPG | 2023/4/11 | iOS 上线     | 无  |
| 崩坏：星穹铁道                   | 米哈游                                          | RPG | 2023/4/26 | iOS 上线     | 有  |
| 合金弹头:觉醒                   | 腾讯                                           | STG | 2023/4/28 | iOS 上线     | 有  |
| 逆水寒                       | 网易游戏                                         | 武侠  | 2023/6/30 | iOS 上线公测   | 有  |

资料来源：玩匠，七麦，国家新闻出版署，德邦研究所

## 3. 风险提示

疫情反复、技术发展不及预期、商誉风险、监管政策变化等。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

马笑，华中科技大学硕士，2022 年加入德邦证券，传媒互联网&海外首席分析师，行业全覆盖。5 年多二级研究经验，2 年产业战略/投资/咨询经验。曾任新时代证券 TMT 组长，传媒/计算机首席分析师，此前担任过管理咨询顾问/战略研究员/投资经理等岗位。2018 年东方财富百佳分析师传媒团队第一名；2020 年 wind 金牌分析师。

刘文轩，2021 年加入德邦证券研究所传媒互联网组。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

| 1. 投资评级的比较和评级标准：                                                             | 类别     | 评级   | 说明                             |
|------------------------------------------------------------------------------|--------|------|--------------------------------|
| 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；          | 股票投资评级 | 买入   | 相对强于市场表现 20%以上；                |
|                                                                              |        | 增持   | 相对强于市场表现 5%~20%；               |
|                                                                              |        | 中性   | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；            |
|                                                                              |        | 减持   | 相对弱于市场表现 5%以下。                 |
| 2. 市场基准指数的比较标准：<br>A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；      |
|                                                                              |        | 中性   | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间； |
|                                                                              |        | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。      |

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。