



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

刘文轩

资格编号：S0120523070008

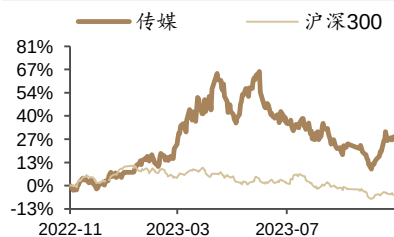
邮箱：liuwx@tebon.com.cn

研究助理

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《皖新传媒（601801.SH）点评：公司拟回购 2-4 亿元；拟变更非公开发行股票募集资金投资项目》，2023.11.18
- 2.《网易-S（9999.HK）23Q3 财报点评：新品出色表现支撑营业利润超预期》，2023.11.17
- 3.《腾讯控股（0700.HK）23Q3 财报点评：业绩超预期，彰显利润释放能力，关注高质量增长模式下的收入增量》，2023.11.17
- 4.《芒果超媒（300413.SZ）：招商会片单丰富，关注广告行业恢复带来的收入提升，及长短剧集带来的用户增长》，2023.11.14
- 5.《传媒互联网行业周报：GPT-4 Turbo 发布，下游应用难度与成本或降低；双十一电商数据亮眼》，2023.11.12

传媒互联网行业周报：抖音开启短视频内容付费测试，关注商业化进展；Copilot Studio 上线

投资要点：

- **投资组合：**腾讯控股、快手、芒果超媒、恺英网络、三七互娱、姚记科技、分众传媒、皖新传媒、汤姆猫、思美传媒、百度集团-SW、美团-W、网易-S 等。
- **投资主题：**教育，短剧，AI 和 VR，游戏，影视动漫，广告，数字经济等。
- **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、猫眼娱乐、泡泡玛特、云音乐、祖龙娱乐、中手游、心动公司、东方甄选、巨星传奇等；A 股主要有浙数文化、电广传媒，南方传媒，中文传媒、电魂网络、冰川网络、中文在线、昆仑万维、万兴科技、吉比特、游族网络、力盛体育、遥望科技、东方时尚、浙文互联、零点有数、兆讯传媒、风语筑、视觉中国、创业黑马、立方数科等。
- **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。我们认为行业的整体加配机会已现良机，基于以下三点理由：1）预计今年基本面逐步修复；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。
- **抖音开启短视频内容付费测试，短视频商业化体系有望迎来新探索。**11 月 16 日，抖音开始测试短视频内容付费，范围包括短剧、知识、娱乐等几乎全品类内容，用户可按单条内容付费。我们认为，抖音开启内容付费，有望开启短视频商业化新业态。1）新增付费内容收入模式，助力优质内容变现。此前，抖音账号的主要变现模式包括广告、直播等，但与泛知识内容的风格难以匹配。平台开通内容付费之后，知识付费有望成为抖音的新商业模式，吸引更多优质内容博主入驻平台。2）优质内容有望提高用户粘性并覆盖更多“高阶”用户，开启内容与用户的正向循环。我们认为，泛娱乐类视频能提供感官刺激，但整体内容质量不够高且同质化，因此用户相对下沉，用户粘性不够高；而优质内容整体制作水平高，实用性强，用户对于博主的粘性强。若抖音平台通过付费机制吸引更多优质博主，则辐射的用户面有望进一步拓宽。3）抖音短视频或主要走“量”的逻辑。“价”方面，短视频内容的单价受制于内容长度，单集单价天花板相对较低。“量”方面短剧付费已验证短视频用户对于内容付费的空间，抖音有望凭借平台的巨大流量，形成可观的收入体量。**建议关注：**省广集团、遥望科技、引力传媒、欢瑞世纪、思美传媒，中广天择、天龙集团、蓝色光标、利欧股份、掌阅科技、捷成股份、浙文影业，天音控股、易点天下等。
- **Microsoft Copilot 套件推出一系列增强功能，Copilot Studio 上线。**微软宣布 Bing Chat 及其企业高级版 Bing Chat for Enterprise 正式更名为 Copilot，并展示了 Microsoft Copilot 套件的一系列增强功能。1）Copilot Studio，支持为 Microsoft 365 定制 Copilot，类似于 OpenAI 的 GPTs 服务。2）Copilot 成为 Teams 会议助手；Copilot 与 Microsoft Whiteboard 集成，组织会议讨论更为直观。3）计划 2024 年年初在 Outlook 中整合 Copilot 功能。4）推出 Copilot 网页版。收费方面，Copilot 可以直接在 Windows 中使用，并包含在微软的一系列企业订阅计划中。对于所有其他客户来说，该服务将以每月 5 美元提供支持。**建议关注 AI 应用相关标的：**芒果超媒、皖新传媒、恺英网络、盛天网络等游戏公司、奥飞娱乐、汤姆猫、万兴科技、焦点科技、阅文集团、美图公司、思美传媒等。
- **风险提示：**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. 抖音开启短视频内容付费测试，短视频商业化体系有望迎来新探索	4
1.2.2. Microsoft Copilot 套件推出一系列增强功能，Copilot Studio 上线	5
1.3. 核心公司观点及投资逻辑	6
2. 市场行情分析及数据跟踪	11
2.1. 行业一周市场回顾	11
2.2. 行业估值水平	12
2.3. 重点公告回顾	13
2.4. 行业动态回顾	14
2.5. 一级市场投资动态	15
2.6. 股权激励及回购	15
2.7. 游戏市场高频跟踪	16
2.8. 新游跟踪	16
2.9. 电影高频跟踪	17
2.10. 下周待上映电影	17
3. 风险提示	18

图表目录

图 1: Microsoft Copilot 价格表	5
图 2: 传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较	12
图 3: 传媒各子板块周涨跌幅比较	12
图 4: 传媒行业 PE 近五年变化	13
图 5: 传媒行业 PB 近五年变化	13
图 6: 申万传媒指数与上证综指走势比较	13
图 7: 过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水	16
图 8: 过去一年游戏市场境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水	16
图 9: 过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水	16
图 10: 过去一年腾讯境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水	16
图 11: 过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水	16
图 12: 过去一年网易境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水	16
图 13: 过去一年每周电影票房收入 (亿元)	17
图 14: 过去一年每周电影放映场次 (万次)	17
图 15: 过去一年每周观影人次 (亿人)	17
图 16: 过去一年每周人均票价 (元)	17
表 1: 重点公司盈利预测	11
表 2: A 股传媒行业指数 (SW) 及一周涨跌幅变化对比	11
表 3: 传媒板块上周涨跌幅前十个股	12
表 4: 本周国内融资/并购事件	15
表 5: 近 6 个月股权激励统计	15
表 6: 近期上线重点新游跟踪	16
表 7: 下周待上映电影	17

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、芒果超媒、恺英网络、三七互娱、姚记科技、分众传媒、皖新传媒、汤姆猫、思美传媒、百度集团-SW、美团-W、网易-S 等。

投资主题：教育，短剧，AI 和 VR，游戏，影视动漫，广告，数字经济等。

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、猫眼娱乐、泡泡玛特、云音乐、祖龙娱乐、中手游、心动公司、东方甄选、巨星传奇等；A 股主要有浙数文化、电广传媒、南方传媒、中文传媒、电魂网络、冰川网络、中文在线、昆仑万维、万兴科技、吉比特、游族网络、力盛体育、遥望科技、东方时尚、浙文互联、零点有数、兆讯传媒、风语筑、视觉中国、创业黑马、立方数科等。

投资建议：我们认为行业的整体加配机会已现良机，基于以下三点理由：1) 预计今年基本面逐步修复；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. 抖音开启短视频内容付费测试，短视频商业化体系有望迎来新探索

11 月 16 日，抖音开始测试短视频内容付费，即用户在观看创作者的内容时，部分内容需要付费解锁才能全部观看，涉及范围不仅包括此前已经进行付费试水的短剧领域，还拓展至知识、娱乐等几乎全品类内容，用户可按单条内容付费。

收费方面，使用抖币进行购买（1 元=10 抖币），价格由视频发布者自行决定。用户观看付费视频时，平台不支持录屏；用户自付费之日起，至该条/该系列内容更新完毕后的 7 日内可重复观看。分成方面，视频内容付费功能开启后，平台将收取订单总金额的 30% 技术服务费后再和创作者结算。开通条件方面，创作者需要满足近 90 天内无账号违规封禁记录、粉丝数不少于 10 万、完成抖音实名认证三个要求，才能开通付费服务；视频内容付费服务可由创作者自行开通。

我们认为，抖音开启内容付费，有望开启短视频商业化新业态。

1) 新增付费内容收入模式，助力优质内容变现。此前，抖音账号的主要变现模式包括广告、直播等，但与泛知识内容的风格难以匹配。平台开通内容付费之后，知识付费有望成为抖音的新商业模式，吸引更多优质内容博主入驻平台。

2) 优质内容有望提高用户粘性并覆盖更多“高阶”用户，开启内容与用户的正向循环。我们认为，泛娱乐类视频能提供感官刺激，但整体内容质量不

够高且同质化，因此用户相对下沉，用户粘性不够高；而优质内容整体制作水平高，实用性强，用户对于博主的粘性强。若抖音平台通过付费机制吸引更多优质博主，则辐射的用户面有望进一步拓宽。

3) 抖音短视频或主要走“量”的逻辑。“价”方面，短视频内容的单价受制于内容长度，单集单价天花板相对较低。“量”方面短剧付费已验证短视频用户对于内容付费的空间，抖音有望凭借平台的巨大流量，形成可观的收入体量。

建议关注抖音产业链合作或有股权的公司，关注优质内容方面，或者切入到优质内容方面的，相关中小市值及有较大变现弹性的，教育类、内容制作类与广告营销类公司：省广集团、遥望科技、引力传媒、欢瑞世纪、思美传媒，中广天择、天龙集团、蓝色光标、利欧股份、掌阅科技、捷成股份、浙文影业，天音控股、易点天下等。

1.2.2. Microsoft Copilot 套件推出一系列增强功能，Copilot Studio 上线

根据 IT 之家，Microsoft Ignite 2023 开发者大会上，微软宣布 Bing Chat 及其企业高级版 Bing Chat for Enterprise 正式更名为 Copilot。微软在发布会上展示了 Microsoft Copilot 套件的一系列增强功能。

图 1：Microsoft Copilot 价格表

	Copilot Free	Copilot for Microsoft 365 \$30
Foundational Capabilities	●	●
Web Grounding	●	●
Commercial Data Protection	●	●
Enterprise-Grade Data Protection		●
Microsoft Graph Grounding		●
Microsoft 365 Apps		●
Copilot Studio		●

资料来源：IT 之家公众号，德邦研究所

1) Copilot Studio

Copilot Studio 提供了一种低代码（low-code）方法，支持为 Microsoft 365 定制 Copilot，并创建独立的 Copilot 应用，类似于 OpenAI 的 GPTs 服务。Copilot Studio 融合了强大的对话功能，促进了自定义 GPT 和副驾驶的开发、测试和部署。它确保了这些调整的简化管理和安全性，以及全面的分析。

2) Copilot for Microsoft 365 引入新功能

Copilot 成为 Teams 会议助手，无需录制即可促进记笔记、内容捕获和实时信息传播。Teams 用户可以利用 Copilot，总结会议并协助在聊天和频道中撰写消息。此外，Copilot 与 Microsoft Whiteboard 的集成将直观地组织会议讨论，以便参与者之间更好地协作。

3) Copilot 整合到 Outlook 中

微软计划 2024 年年初在 Outlook 中整合 Copilot 功能，可以总结邀请和相关电子邮件中的相关信息，帮助用户准备会议前工作。此外，Copilot 将简化电子邮件内容，提取重要细节并建议后续行动，从而大大简化沟通。

4) Copilot 网页版

微软推出了专门的网页版 Copilot，以便于 Windows 和 macOS 用户，体验 Copilot 的 AI 聊天服务，此前仅限于微软的各种软件应用访问使用。Copilot 主页包含许多建议的提示，展示了 AI 的一些功能。这些建议包括开玩笑、比较两个项目、写一篇文章、总结网页、整理表格和整理旅行行程的提示。网页版 Copilot 是完全免费的，基于 OpenAI 的 GPT 技术，因此可以将其视作 ChatGPT 的免费进阶版本。目前仅支持 Windows 和 macOS 用户，使用 Edge 或者其它基于 Chromium 的浏览器。

收费方面，Copilot 可以直接在 Windows 中使用，并包含在微软的一系列企业订阅计划中，包括 Microsoft 365 E、E5、Business Premium 和 Business Standard 中，且无需额外付费。此外，从 12 月 1 日开始，Copilot 将包含在 Microsoft 365 F3 中。对于所有其他客户来说，该服务将以每月 5 美元提供支持。此外，从 12 月 1 日开始，凡是使用企业账户登录 Bing 的用户在使用 Copilot 时将享受到“商业数据保护”的好处。这意味着用户数据不会被保存或用于训练 AI 模型，而且微软也无法访问这些数据。

建议关注 AI 应用相关标的：芒果超媒、皖新传媒、恺英网络、盛天网络等游戏公司、奥飞娱乐、汤姆猫、万兴科技、焦点科技、阅文集团、美图公司、思美传媒等。

1.3. 核心公司观点及投资逻辑

腾讯控股：业绩超预期，彰显利润释放能力，关注高质量增长模式下的收入增量。游戏业务：国内《冒险岛》手游表现亮眼，多款产品储备；海外成熟期产品展现强韧表现触底反弹。展望四季度，国内已经上线了《七人传奇》、《节奏大师》（重新上线），并储备有包括《元梦之星》、《大航海时代》、《二之国》在内的多款新品，但单款产品的流水体量较小，而且部分上线时间或在季度后期，总体而言预计新产品的贡献较小，加之季节性对存量产品影响的因素，预计 Q4 国内游戏流水环比有一定压力。海外游戏方面，成熟期产品的流水触底反弹趋势有望延续，加之去年同期上线的重点新品《NIKKE》流水自然下滑曲线较为平滑，预计海外游戏业务 Q4 环比趋势有望维持，但会受到高基数对同比增速的影响。广告业务：AI 技术赋能与微信内循环进一步提升流量变现效率，视频号商业化持续扩张。展望未来，一方面小程序游戏、视频号直播带货本身创造广告消耗，另一方面小程序游戏 IAA/IAP 变现部分，以及直播带货的技术服务费都以净额法计收，有望进一步外溢到其他业务贡献高质量收入。其三，AI 技术的进步有望作用于广告系统，提升精确性，进而提供单位流量变现的效率。展望 Q4，我们认为随着宏观经济波动和视频号信息流广告的结构增量，导致的低基数效应逐步回归正常，同比增速或有一定的放缓，但部分将被上述三个因素所抵消。金融科技与企业服务：践行

健康增长，Q4 收入有望进一步提速。展望四季度，我们认为金融科技业务在支付的驱动下有望维持较高的增速，源于 Q4 本身是旺季而去年基数较低；认为云及企业服务业务有望维持此前的趋势，直播电商技术服务费的贡献进一步提升，进而驱动 GPM 的改善。我们根据本季度的经营情况，调整公司 2023-2025 年收入预测至 6145/6781/7434 亿元，同比增长 11%/10%/10%；实现 NON-IFRS 口径下归母净利润 1545/1699/1858 亿元，同比增长 34%/10%/9%。

网易-S：新品出色表现支撑营业利润超预期。三款新品均取得优异表现，支撑本季度游戏业务收入环比、同比高增。公司于 6 月 30 日上线了年内重点产品《逆水寒手游》，上线至今基本维持在国服 iOS 畅销榜前 5 位置，表现超过了我们之前的预期，验证了大 DAU+低 ARPU+MMORPG 的可能性。6 月 20 日、8 月 23 日上线的两款相对垂类题材的产品《巅峰极速》、《全明星街球派对》也取得了上佳表现，后者 10 月 25 日一度登顶国服 iOS 畅销榜。此外，次新产品《蛋仔派对》在暑期表现稳健，亦贡献了一部分结构化的增量。多款开放世界产品储备，静待《永劫无间手游》版号发放。展望未来，公司储备有《射雕》（已获得版号、射雕三部曲 IP、开放世界 MMORPG）、《燕云十六声》（已获得版号、开放世界 RPG）、《永劫无间手游》（端转手）、《代号：世界》（阴阳师 IP，开放世界）、《代号：ATLAS》（海洋题材、开放世界）、《代号：无限大》（二次元美术风格、开放世界）等多款重点产品，集中于开放世界、武侠 IP 等要素。根据本季度的经营情况，我们调整公司 23-25 年收入预测至 1050/1179/1305 亿元，同比增长 9%/12%/11%；调整公司营业利润预期至 279/331/372 亿元，同比增长 42%/19%/12%。

哔哩哔哩-W：流量端高质量增长，亏损幅度进一步收窄。增长重心切换至 DAU 后，流量端维持高质量扩张，内容消耗与社区活跃度维持高水平。游戏：缺乏新品导致短期承压，三季度开启上线密集期。展望三季度及下半年，公司于 7 月 24 日、8 月 17 日已经相继上线了《摇光录》、《斯露德》两款自研产品，核心代理产品《闪耀！优俊少女》定档 8 月 30 日，并储备有自研产品《依露希尔：星晓》，代理产品《纳萨力克之王》等多款产品。我们预计随着上述产品的逐步上线，公司游戏业务有望在下半年恢复增长趋势。主站：广告业务表现亮眼，行业精细化运营驱动电商广告高增长。1) 广告业务实现收入 15.7 亿元，同比增长 36%，环比增长 24%，超彭博一致预期。其中，效果类广告收入同比增长超过 60%，品牌和花火广告同比双位数增长。我们认为，一方面广告业务受益于当前以 DAU 为核心的用户增长策略；另一方面则来自于广告主分行业的精细化运营，强化在传统优势品类。于 6 月 29 日公司成立新的一级部门“交易生态中心”，强化电商相关广告，而在于季度，随着视频带货产品引入社区，B 站电商类广告收入同比增长超 140%，通过带货获得收益的 up 主数量同比增长超过 220%。2) 增值服务业务实现收入 23 亿元，同比增长 9%，环比增长 7%，主要受直播业务的驱动。3) IP 衍生品及其他业务：实现收入 5.4 亿元，同比下滑 10%，主要源于转授版权收入的下降。根据本季度的经营情况，我们调整公司 2023-2025 年收入预测至 230/268/295 亿元，同比增长 5%/17%/10%；NON-GAAP 归母净利润（亏损）预测至 -35/-7/8 亿元。

百度集团-SW：广告强势恢复，静待 AI 业务大规模开展。在线营销业务：线下行业、电商行业复苏，叠加 AI 赋能，广告收入端超预期。非在线营销业务：云服务连续利润率为正；Robotaxi 稳步发展 UE 模型有望进一步改善；静待 2C 许可发布带动文心一言相关业务收入扩张。《生成式人工智能服务管理暂行办法》于 2023 年 8 月 15 日正式开始施行，公司当前仍在等待大规模推出文心一言 2C 服务的批准，预计随着后续监管侧的放行，相关收入将陆续呈现。于二季度，萝卜快跑实现订单数 71.4 万，同比增长 149%，并且先后于 6 月取得深圳市坪山区车内无人运行许可、7 月取得在上海市浦东新区进行车内无人测试许可。我们预计后续随着其他城市的全无人 Robotaxi 的占比提升，以及新的 Robotaxi 车型上市，UE 模型有望进一步改善。根据二季度的经营情况，我们调整集团整体 2023-2025 年收入预测至 1380/1498/1600 亿元，同比增长 12%/9%/7%，NON-GAAP 口径下归母净利润水平至 274/287/321 亿元，同比增长 30%/5%/12%。其中，预计百度核心分部实现收入 1064/1172/1256 亿元，同比增长 12%/10%/7%；NON-GAAP 口径下营业利润 251/282/308 亿元，同比增长 20%/12%/9%。

快手-W：降本增效成果初显，实现全集团层面盈利。广告业务：恢复趋势明

显，内循环广告收入优于 GMV 增速。外循环广告：受到经济复苏和广告大盘的恢复的影响，外循环广告实现同比正增长，其中品牌广告 YoY+30%；内循环广告：由于电商大促、商家 ROI 提升导致商家长效运营信心提升，投放意愿提升，内循环广告收入持续高于 GMV 增速。我们预计，异军突起的小程序游戏，和付费短剧有望会成为广告业务的新的增长点。直播业务：付费用户月均收入驱动直播业务增长，“直播+”创新业务多面开花。我们认为后续季度盈利趋势预期较好，2023/24/25 年营业收入为 1135.42 (YoY+20.6%)/1377.11 (YoY+21.3%)/1529.34 (YoY+11.1%) 亿元，归母净利润为 27.46/138.74/185.07 亿元。

心动公司：重点产品上线+TAPTAP 收入高速增长驱动扭亏为盈。两款重点产品上半年上线，后续储备产品逐季度推出。公司当前 pipeline 中仍然储备有 4 款在研产品，其中《铃兰之剑》已经于 23 年 8 月在港澳台地区上线，并且有望于年底在大陆市场上线；放置类产品《出发吧！麦芬》也有望于 23Q4-24Q1 上线。MAU 减少下收入仍然高增长，看好下半年 TAPTAP 广告收入的释放。我们观察到，上半年 TAPTAP 的广告收入在 MAU 同比下降的背景下，仍然录得了强势的增长。我们预计这主要反映了 2023 年以来，随着版号常态化发放，国内游戏市场供给侧恢复，带动的游戏厂商广告投放需求、意愿的提升。我们看好下半年随着 TAPTAP 国内版 MAU 重回增长轨道，进一步放大上述的行业 beta。考虑到本半年度的经营情况，以及财报提供的增量信息，我们略微调整公司 2023-2025 年收入预测至 38/48/53 亿元，同比增长 11%/27%/10%；归母净利润预测至 1.9/4.0/5.1 亿元，同比扭亏为盈/增长 108%/29%。我们看好公司自研产品的持续上线所带来的收入、利润增量，以及 TAPTAP 作为第三方渠道受益于行业整体供给端的扩张。

美团-W：行业复苏，外卖坚韧，到店直面竞争。尽管 2022 年 10、11 月疫情管控对酒旅业务的负面影响持续，12 月疫情管控解除后，旅游需求、酒店间夜量实现了迅速回升。后续随着疫情影响的消退，我们对到店酒旅业务后续的复苏保持乐观。另一方面，由于 2022 年以来抖音对于本地生活领域的积极推进，预计到店面业务的市占率维持会是美团 2023 年的首要目标。具体到方式方法上，或将进一步投入，以在供给端拓展上线商户数量、在需求端提升用户粘性，意味着短期或有对到店业务利润率的负面影响。但随着后续的竞争趋缓，市占率稳定，预计利润率仍然会回升到新的均衡上。新业务方面，亏损持续收窄，料高质量发展将仍然是贯穿 23 年的主线。美团优选通过加强供应链及加强履约，聚焦高质量增长，保持市场领先地位并提高了效率。22Q4 疫情反复的大背景下，美团买菜需求激增，收入端录得强劲增长，并且取得了经营效率的提升。预计 23-25 年公司实现收入 2788/3435/4080 亿元，同比增长 27%/23%/19%。

云音乐：净利润水平大超预期，直播业务调整、会员业务稳步增长。在线音乐服务：在活跃用户数增长驱动下稳步增长。厂牌版权+独立音乐人+自制音乐，强化内容供给。在线音乐平台作为标准的互联网内容平台商业模式，驱动用户增长主要来自于内容端的供给优化。社交娱乐服务：直播经营策略调整主要体现在收入端。上半年实现收入 18.9 亿元，同比减少 24%，主要源于公司主动对社交娱乐服务（主要是秀场直播业务）的经营策略进行了调整，例如强化核心音乐用户的体验，降低直播功能在主站中的曝光，并强化内部管控机制，也进一步降低了对主播和工会的收入分成比例。上述举措之下，月付费用户数同比增速放缓至 23%，客单价由 330 元/月下降至 199 元/月，但带动公司整体内容服务成本同比下降 26%，因此我们认为对于直播业务的调整更多体现在公司的收入端，对利润端影响预计可控。根据 Q3 的经营情况，我们调整公司 2023-2025 年收入预测至 80/92/103 亿元，同比增长（下滑）-11%/14%/12%，经调整净利润 6.0/8.1/11.8 亿元。我们看好公司在会员业务收入扩张的驱动下，叠加高纪律性的费用支出，经营杠杆逐渐释放，盈利能力持续呈现。

分众传媒：稳健复苏，业绩落于预告区间上沿。电梯 LCD 细分赛道复苏超广告行业平均；强暑期档+低基数带动影院视频广告细分赛道高增长。基本盘在稳健复苏下经营杠杆释放，营销垂类大模型有望提升媒介价值。根据本季度公司的经营情况，我们略微调整 23-25 年收入预期至 122/149/175 亿元，同比增长 29%/23%/17%；归母净利润预期至 48.9/62.0/76.3 亿元，同比增长 75%/27%/23%。我们一方面看好随着宏观经济逐步复苏后，广告主投放意愿提升，公司主营业务

的持续复苏；另一方面，在更长的视角上，我们持续的看好公司所占据的核心点位带来的竞争壁垒、点位梳理所带来的经营效率提升、逐步恢复正常的提价和点位拓展带来的成长性。

恺英网络：新品类贡献逐步释放，业绩稳健增长。非传奇奇迹赛道贡献逐步释放，小程序游戏表现亮眼。非传奇奇迹赛道方面，我们预计三款产品贡献了本季度主要的收入端增量：1) 于6月5日，公司发行了《龙神八部之西行纪》，除了本季度产生的流水外，预计部分首月流水由于收入递延的关系确认至本季度；2) 由贪玩游戏发行的《全民江湖》于8月2日正式上线，为公司贡献部分分成收入；3) 由公司发行的小程序游戏《仙剑奇侠传之新的开始》于三季度上线，当前仍位列小游戏畅销榜第8位。《石器时代：觉醒》上线登顶免费榜，后续产品储备丰富。展望四季度，由公司研发腾讯发行的《石器时代：觉醒》于10月26日正式上线，当前位于免费榜第1、畅销榜第16；由公司研发哔哩哔哩发行的《纳萨力克之王》定档11月21日此外，公司亦储备有《山海浮梦录》、《归隐山居图》、《妖怪正传2》、《斗罗大陆·诛邪传说》、《临仙》等多款产品，加之上线节奏稳定的传奇奇迹类产品，后续产品储备丰富、上线节奏紧凑，有望贡献业绩增长支撑和潜在催化。我们根据Q3的经营情况，调整公司23-25年收入预测至44/56/69亿元，同比增长18%/29%/18%；归母净利润预测至15/20/24亿元，同比增长47%/31%/21%。我们认为公司产品储备丰富，传奇奇迹基本盘稳固，非传奇奇迹类第二增长曲线的逻辑逐步兑现，加之董事长增持、分红、回购、管理层换届等体现出的公司治理优化，看好公司的短期景气度和中长期成长空间。

姚记科技：利润端维持高速增长，各项业务经营稳定。长生命周期运营，游戏业务表现稳健。游戏板块业务前期投放效果显现，版本更新市场反馈良好，收入增长。根据七麦所统计的iOS畅销榜排名数据，我们预计公司的核心捕鱼产品《捕鱼炸翻天》、《指尖捕鱼》、《姚记捕鱼》在三季度维持了稳健的表现。此外，公司亦运营有《大神捕鱼》、《捕鱼新纪元》、《小美斗地主》、《齐齐来麻将》等捕鱼、棋牌类游戏。广告市场持续复苏，互联网营销业务收入增长。数字营销板块业务量增加，收入增长。根据CTR媒介动量，23年7月/8月整体市场广告花费同比增长9%/5%，维持磨底复苏趋势。公司旗下互联网创新营销板块以信息流广告为主，构建了覆盖数据分析、效果营销、效果优化、短视频内容生产的互联网营销全链条，为品牌客户提供在线营销解决方案，有望随宏观经济回暖而取得收入端的高增长。扑克牌业务经营稳定，关注新生产基地建设进度。扑克牌业务经营稳定，且有望受益于单价上升，公司当前扑克牌的年生产能力仅能勉强满足公司现有业务需求，因此公司正在积极推进“年产6亿副扑克牌生产基地建设项目”，新的扑克牌生产基地已经在建设中，产能瓶颈有望解决。我们根据Q3经营情况，调整公司2023-2025年收入预测至48/56/63亿元，同比增长22%/18%/13%；归母净利润预测至7.2/9.1/10.2亿元，同比增长105%/27%/12%。我们认为公司的捕鱼游戏业务具有长生命周期的特点，有望实现流水的稳定表现；纸牌业务后续在滁州工厂投产后，有望进一步扩充产能，进而实现增量市场区域的拓展；广告业务仍处于成长期，有望继续高速增长。

思美传媒：困境反转拥抱AI，文旅融合未来可期。公司拥有矩阵化的媒体资源布局，合作媒体200余家。客户资源丰富，覆盖汽车、互联网、电商、游戏、金融、旅游、快速消费品等行业。宏观经济复苏有望带动广告业务基本盘顺周期上行。广告行业的表现受宏观经济的影响，2022年以来的疫情反复造成宏观经济波动，导致了广告需求的下滑。随着疫情结束，全市场广告刊例花费进入复苏前的震荡期，有望在进入复苏区间后迎来上涨。广告为公司基本盘，公司积极进行品牌营销直播电商等广告业务拓展。与智谱华章达成战略合作，协助AI大模型在传媒领域变现。思美传媒与智谱华章签署了《战略合作协议》，将围绕传媒各个业务领域，包括媒体、数字人、智能写作等方面进行业务探索，并充分探讨智谱华章主导研发的大模型的商业化落地模式。未来随着双方业务合作的进一步加深，预计将对公司经营发展产生积极影响。与川旅投旗下安逸酒店集团开展战略合作，促进文旅融合产业的开发及落地，有望贡献增量。安逸酒店集团于2021年成立，为四川旅投旗下子公司，管理167家酒店、超3万张床位。公司与安逸酒店集团开展战略合作，并设立文旅电商服务平台“安逸旅途”，拟就文旅产品再塑及产品推、销数字一体化，以及文旅电商服务及红人经纪开展合作。此次联合有望推动

安逸酒店集团的文旅资源，与公司旗下的整合营销资源的互相促进和融合，为公司文旅产业实现展业打开空间。除广告影视阅读等业务的 AI 积极赋能外，文旅本地生活等空间广阔，新业务战略规划进行中，预计公司 2023-2025 年实现营业收入 60/81/105 亿元，同比增长 44%/34%/30%；实现归母净利润 1.8/2.5/3.4 亿元，同比变化 143%/42%/33%。

三七互娱：扣非归母净利润超预期，小游戏产品表现亮眼。《凡人修仙传》利润释放，《寻道大千》霸榜微信小游戏畅销榜。产品侧亮点，一方面二季度上线的重点产品《凡人修仙传：人界篇》于暑期档主动停止买量，销售费用下降，叠加部分二季度产生的流水递延至三季度确认，我们预计产品在三季度产生了利润释放，驱动了本季度的利润高增长；另一方面，7 月起，公司代理发行的《寻道大千》登顶微信小游戏畅销榜，并且保持至今；此外，公司还于 8 月底推出了《寻道大千》港台服 app 版本《小妖问道》，最高曾位列中国香港畅销榜第六位、中国台湾畅销榜第三位。新产品方面，MMORPG 产品《梦想大航海》于 9 月 12 日上线，在递延的影响下，预计四季度进一步贡献收入增量。多款产品测试完成待上线，Pipeline 中储备丰富。展望未来，公司储备有《扶摇一梦》（女性向品类，7 月第二次删档测试，预计 11 月底上线）、《城主天下》（SLG 品类，9 月底删档付费测试）、《龙与爱丽丝》、《空之勇者》等多款产品，pipeline 中待发布产品数量丰富，有望于后续季度相继上线。根据 Q3 的经营情况，我们略微调整公司 2023-2025 年收入预测至 170/194/215 亿元，同比增长 4%/14%/11%；调整归母净利润预测至 32.0/38.6/43.7 亿元，同比增长 8%/21%/13%。我们认为今年以来国内游戏市场行业性的供给扩张导致了流量价格的普遍上涨，对以买量为商业模式核心之一的公司业务有所冲击，但预计随着产品扎堆上线期过去、宏观经济逐步回暖，上述负面影响预计逐步消退；此外，公司仍然保持了对于流量大盘的敏锐感知，在今年高景气度的小游戏赛道布局领先；且后续产品储备丰富，我们看好公司后续季度基本面持续边际优化。

完美世界：利润端环比改善，静待产品周期开启。《天龙八部 2》利润释放，老产品受行业供给扩张冲击影响预计相对短期。产品储备充足、测试持续推进，静待产品周期释放。公司当前储备有《女神异闻录：夜幕魅影》、《一拳超人：世界》、《乖离性百万亚瑟王：环》、《淡墨水云乡》、《神魔大陆 2》、《诛仙 2》、《代号：新世界》等多款自研产品，并且测试进程持续推进：《女神异闻录》于 8 月开启二测，《一拳超人》、《百万亚瑟王》、《淡墨水云乡》均于 10 月开启海外或国内测试，端游产品《诛仙世界》以及《Perfect New World》预计也将于近期开启新一轮测试。我们认为公司本轮产品周期中，数量、质量双全，有望带来显著的收入、利润端弹性。根据 Q3 情况，我们略微调整 2023-2025 年收入预测至 79/99/108 亿元，同比增长 3%/25%/10%；归母净利润预测至 7.8/13.6/19.0 亿元，同比增长（下滑）-44%/76%/40%。我们认为公司短期由于产品周期的影响，收入利润有所承压，但后续产品储备丰富，2024 年有望开启产品大年。

芒果超媒：主业稳健业绩增长，关注后续招商与金鹰卡通等带来的增量。综 N 代维持“领头羊”地位；新综艺跨界联动实现 IP 再开发，有望成为新趋势。影视剧方面，公司剧集精品化发展初见成效。收购金鹰卡通，全面深化少儿头部内容战略。公司现金收购金鹰卡通公司 100% 股权已完成过户及相关工商变更登记手续，交易金额约为 8.35 亿元，10 月起金鹰卡通公司纳入公司合并报表范围。金鹰卡通公司业绩承诺为，23-25 年度净利润不低于 4,625.38 万元/5,414.25 万元/5,969.47 万元。金鹰卡通横向布局少儿板块，“芒果 TV+小芒+金鹰卡通”的组合，有望形成用户群体、内容版图和客户结构的互补，成为公司“第三增长曲线”。凭借多元化国际传播矩阵，内容出海有望带动海外业务增长。芒果 TV 国际 APP 海外用户高速增长，覆盖全球超 195 个国家与地区，下载量超 1.4 亿。根据 Q3 业绩情况，我们调整公司盈利预测，预计 2023-2025 年，公司营业收入为 146.12 /166.01/179.37 亿元，同比 6.6% /13.6%/ 8.0%；归母净利润 21.53/26.21 /29.72 亿元，同比 18.0% /21.7%/ 13.4%。短期来看，公司受广告行业整体影响依旧承压，但未来有望随宏观经济恢复，广告主投放意愿增强，公司凭借优质内容的核心竞争力获得青睐。由于公司长视频龙头地位不变，主营业务均有充足增长动力，AI 赋能有望在降本增效。同时，金鹰卡通公司并表有望对于业绩产生积极影响。

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	2023E	2024E	2025E	TTM	2023E	2024E	2025E	LF
游戏	002624.SZ	完美世界*	257	15.04	0.28	0.40	0.70	0.98	46.78	33.15	18.94	13.53	2.83
	002555.SZ	三七互娱*	518	24.25	1.30	1.44	1.74	1.97	17.94	16.23	13.43	11.86	4.20
	603444.SH	吉比特	203	36.72	18.16	18.08	22.14	25.42	15.53	15.60	12.74	11.09	4.83
	300418.SZ	昆仑万维	438	9.08	0.57	0.61	0.79	0.97	63.06	58.63	45.67	37.26	3.06
	300031.SZ	宝通科技	78	-11.72	-0.95	0.81	1.18	1.53	-19.72	23.07	15.87	12.26	2.19
电商与营销	002517.SZ	恺英网络*	255	22.92	0.55	0.70	0.92	1.11	21.39	16.94	12.89	10.68	5.08
	002878.SZ	元隆雅图	38	16.48	0.14	0.49	0.95	1.37	121.69	34.69	17.92	12.45	3.97
	002027.SZ	分众传媒*	959	16.46	0.30	0.34	0.43	0.53	22.50	19.53	15.44	12.53	5.80
	002727.SZ	南极电商	147	13.60	1.71	1.85	2.17	2.53	14.42	13.34	11.34	9.73	1.87
	300785.SZ	值得买	47	4.69	0.37	0.68	0.97	1.23	64.62	34.80	24.28	19.15	2.61
视频/影视动漫	300413.SZ	芒果超媒*	523	9.68	1.02	1.15	1.40	1.59	27.36	24.32	19.98	17.59	2.57
	300182.SZ	捷成股份	147	7.05	0.17	0.27	0.33	0.37	31.66	20.59	16.80	14.77	1.84
	002292.SZ	奥飞娱乐	122	-5.24	-0.05	0.10	0.21	0.29	-156.61	84.37	40.21	28.35	3.59
	300251.SZ	光线传媒	239	-8.63	-0.15	0.23	0.36	0.42	-53.48	36.07	22.52	19.23	2.81
	300133.SZ	华策影视	121	5.87	0.23	0.26	0.32	0.38	28.27	24.20	19.91	17.01	1.73
互联网	600977.SH	中国电影	235	-1.99	0.14	0.45	0.56	0.64	92.12	27.86	22.36	19.54	2.08
	002739.SZ	万达电影	274	-27.09	-0.13	0.56	0.71	0.78	-99.55	22.54	17.80	16.03	3.39
	603533.SH	掌阅科技	105	2.23	0.12	0.33	0.47	0.63	192.21	71.63	51.11	38.29	4.13
	000681.SZ	视觉中国	109	2.94	0.20	0.22	0.27	0.31	76.95	69.08	58.25	50.11	3.09
	0700.HK	腾讯控股*	27,568	24.64	20.45	12.54	14.20	15.87	14.14	23.26	20.54	19.86	3.58
海外/港股公司	3690.HK	美团-W*	6,163	-5.26	1.31	1.07	3.31	6.50	75.53	92.78	29.99	16.51	4.35
	9618.HK	京东集团-SW*	3,083	4.91	7.49	5.19	8.13	-	12.92	18.79	11.99	-	1.33
	PDD.O	拼多多	10,973	32.70	-0.05	7.99	10.77	14.27	26.80	103.95	77.15	8.07	7.61
	9999.HK	网易-S*	5,320	20.33	4.88	9.14	9.20	10.22	19.81	18.16	18.04	17.55	4.42
	9888.HK	百度集团-SW*	2,663	3.48	5.66	7.71	8.85	9.92	16.85	12.42	10.82	10.43	1.13
	1024.HK	快手-W*	2,347	-32.24	-0.84	0.63	3.20	4.27	-64.40	86.06	16.94	13.72	5.46
	9626.HK	哔哩哔哩-W*	409	-40.59	-17.52	-12.34	-4.27	-0.72	-7.62	-	-	-	2.48
	0772.HK	阅文集团	271	3.46	0.74	1.15	1.36	1.57	35.93	23.11	19.64	18.37	1.46
	IQ.O	爱奇艺	349	-2.38	-1.13	0.29	0.44	0.54	39.37	126.24	83.01	9.38	3.29
	2400.HK	心动公司*	58	-26.40	-0.16	0.39	0.82	1.06	-75.81	31.36	14.92	12.47	2.90
	1896.HK	猫眼娱乐	99	1.30	0.31	0.67	0.81	0.94	27.69	13.01	10.76	9.98	1.15

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; 市值截至 2023 年 11 月 17 日。

2. 市场行情分析及数据跟踪

2.1. 行业一周市场回顾

上周(11月13日-11月17日), 传媒行业指数(SW)涨幅为 1.81%, 沪深 300 跌幅为 0.51%, 创业板指跌幅为 0.93%, 上证综指涨幅为 0.51%。传媒指数相较创业板指数上涨 2.74%。各传媒子板块中, 媒体上涨 4.42%, 广告营销上涨 2.91%, 文化娱乐上涨 0.46%, 互联网媒体上涨 2.19%。

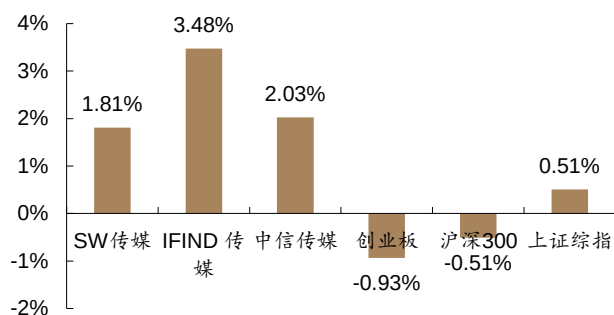
表 2: A 股传媒行业指数(SW)及一周涨跌幅变化对比

时间	SW 传媒	IFIND 传媒	中信传媒	创业板	沪深 300	上证综指
20231113	1.05%	1.15%	1.14%	0.20%	-0.20%	0.25%
20231114	0.27%	0.13%	0.29%	-0.22%	0.07%	0.31%
20231115	-1.05%	-0.69%	-0.96%	0.53%	0.70%	0.55%
20231116	0.86%	1.84%	0.85%	-1.85%	-0.97%	-0.71%

20231117	0.68%	1.01%	0.70%	0.43%	-0.12%	0.11%
一周涨跌幅	1.81%	3.48%	2.03%	-0.93%	-0.51%	0.51%

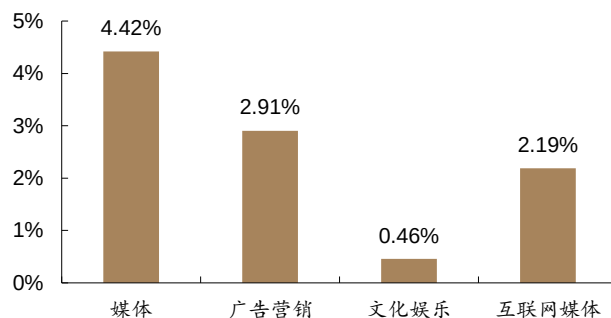
资料来源：iFind，德邦研究所

图 2：传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较



资料来源：iFind，德邦研究所

图 3：传媒各子板块周涨跌幅比较



资料来源：iFind，德邦研究所

注：各子版块口径均为中信二级行业指数

表 3：传媒板块上周涨跌幅前十个股

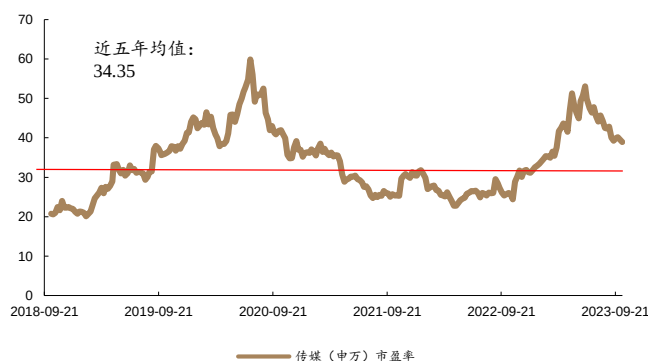
涨幅前十 (%)			跌幅前十 (%)		
300242.SZ	佳云科技	48.02%	300280.SZ	紫天科技	-17.68%
002103.SZ	广博股份	23.88%	002712.SZ	思美传媒	-7.34%
002400.SZ	省广集团	20.65%	603398.SH	沐邦高科	-6.04%
600986.SH	浙文互联	17.92%	002319.SZ	乐通股份	-5.57%
603598.SH	引力传媒	17.17%	600136.SH	*ST 明诚	-5.53%
601858.SH	中国科传	16.89%	601595.SH	上海电影	-4.59%
002181.SZ	粤传媒	16.04%	603729.SH	龙韵股份	-4.50%
002654.SZ	万润科技	15.93%	603444.SH	吉比特	-4.02%
601801.SH	皖新传媒	15.33%	002027.SZ	分众传媒	-3.77%
000665.SZ	湖北广电	14.65%	002555.SZ	三七互娱	-3.71%

资料来源：iFind，德邦研究所

2.2. 行业估值水平

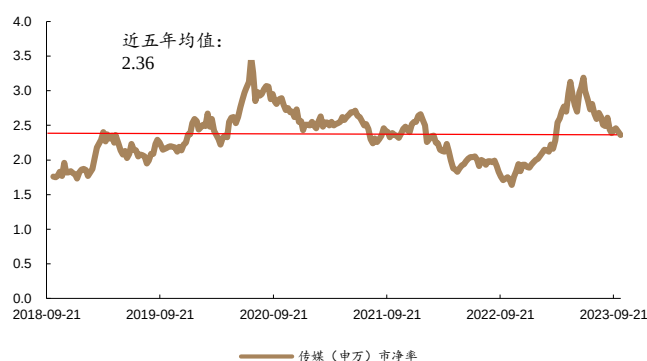
传媒行业指数（SW）最新 PE 为 39.11，近五年平均 PE 为 34.35；最新 PB 为 2.46，近五年平均 PB 为 2.36。

图 4：传媒行业 PE 近五年变化



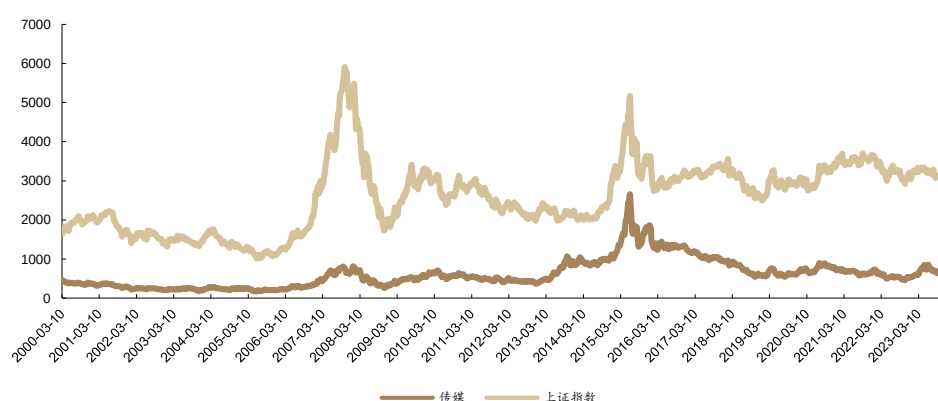
资料来源：iFind，德邦研究所

图 5：传媒行业 PB 近五年变化



资料来源：iFind，德邦研究所

图 6：申万传媒指数与上证综指走势比较



资料来源：iFind，德邦研究所

2.3. 重点公告回顾

11 月 13 日

【华谊兄弟】发布关于转让全资孙公司股权暨关联交易的公告，将嘉利文化的 100%股权和全部债权转让给中联盛世。

11 月 14 日

【天地在线】公司不断探索新的业务模式，确立了服务类和平台类两大数字业务板块，并持续在艺术、影视、泛娱乐、文旅、体育等领域建立合作资源，不断推进公司在虚拟数字业务方面的探索和布局。

【新经典】公司以项目组的方式在探索和推动 AI 与业务的结合，小组成员包括编辑、设计、技术等跨部门同事，大家在积极尝试相关运用，目前已经在封面设计、插画制作、系统开发等方面积极应用，公司将持续关注和推动 AI 技术的发展和工具的迭代，为业务赋能。

11 月 15 日

【唐德影视】唐德影视拟向华美银行（中国）有限公司申请本金总额不超过人民币 6,000.00 万元的授信额度，公司股东吴宏亮先生提供连带责任保证担保，公司以应收账款质押的方式为公司借款提供担保。上述担保免于支付担保费用，公司亦无需对该担保事项提供反担保。

【星辉娱乐】星辉娱乐通过了《关于出售全资子公司股权暨关联交易的议案》，

同意将公司全资子公司汕头星辉娱乐衍生品有限公司 100%股权出售给广东星辉控股有限公司。

11月16日

【湖北广电】广电近日收到股东中信国安《推荐函》，推荐寇承东先生担任公司董事，严浩宇先生不再担任公司董事。同日，公司收到严浩宇先生向公司董事会提交的辞职报告，辞职后不再担任公司任何职务。

11月17日

【皖新传媒】皖新传媒拟将非公开发行股票募集资金尚未使用的资金以及累计收益合计约 242,884.13 万元投资项目进行变更。

2.4. 行业动态回顾

11月13日

- 1、文旅部印发《国内旅游提升计划(2023—2025 年)》提出，要加快智慧旅游发展，打造优质旅游目的地，推进“旅游+”和“+旅游”，优化完善盘活方式。(文旅部)
- 2、国家数据局正研究起草相关指导文件，将从顶层设计推动数据交易流通体系建设。(上海证券报)

11月14日

- 1、多家互联网公司争相招聘鸿蒙程序员。随着华为启动鸿蒙原生应用，目前 App 的安卓版本部分已与鸿蒙不兼容，未来鸿蒙入口将独立存在。在全新鸿蒙蓄势待发之际，来自各领域的合作伙伴正加速融入鸿蒙产业链，将进一步推动鸿蒙生态的发展。(财联社)
- 2、继英伟达 10 月确定扩大下单后，苹果、AMD、博通、迈威尔等重量级客户近期也对台积电追加 CoWoS 订单。台积电为应对上述五大客户需求，加快 CoWoS 先进封装产能扩充脚步，明年月产能将比原订倍增目标再增加约 20%。(财联社)

11月15日

- 1、《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《推进生态文明建设需要处理好几个重大关系》。文章指出，一是正确处理高质量发展和高水平保护的关系；二是正确处理重点攻坚和协同治理的关系；三是正确处理自然恢复和人工修复的关系；四是正确处理外部约束和内生动力的关系；五是正确处理“双碳”承诺和自主行动的关系。(新华社)
- 2、华为发布全球首个 5.5G 新一代用户面产品 Intelligent UDG，5.5G 有望打开行业应用空间，看好三大运营商、设备商及上游元器件厂商的发展机遇。(数据宝、证券时报网)

11月16日

- 1、国家主席习近平在美国旧金山斐洛里庄园同美国总统拜登举行中美元首会晤。两国元首就事关中美关系的战略性、全局性、方向性问题以及事关世界和平和发展的重大问题坦诚深入地交换了意见。(新华社)
- 2、商务部发布关于进一步做好外商投资企业适用国家鼓励发展的外商投资项目进口设备减免税政策落实工作的通知。(商务部)

11月17日

- 1、四部门发布关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知。（工信部、新华社）
- 2、华为常务董事、终端BG CEO、智能汽车解决方案BU董事长余承东在接受媒体采访时透露，继问界、智界之后，还会有两个“界”，来自北汽和江淮。（澎湃新闻）

2.5. 一级市场投资动态

表 4：本周国内融资/并购事件

获投时间	获投资公司	所属领域	轮次	投资金额	投资者
2023/11/13	Block Scholes	企业服务	战略投资	330 万美元	Saison Capital、Investcorp、FunFair Ventures、CoinSwitch、Dair Capital、Record PLC
2023/11/13	有的科技	企业服务	天使轮	数百万人民币	未透露
2023/11/13	潞晨科技	企业服务	A+轮	近亿人民币	新电投资 SingTel Innov8、大湾区基金
2023/11/13	钜得科技	企业服务	pre-A 轮	千万级人民币	小苗朗程
2023/11/14	极睿科技 Infimind	企业服务	B 轮	数千万美元	顺为资本
2023/11/14	LPC	企业服务	A 轮	2500 万港元	嘉腾中东
2023/11/14	BrightGo	企业服务	种子轮	300 万美元	Index Ventures、Costanoa Ventures
2023/11/15	鼎茂科技	企业服务	B 轮	1 亿人民币	跃为资本、张江集团、国泰君安、涌铎投资、彬复资本、久立投资
2023/11/15	Bloom UK	企业服务	种子轮	未透露	MMC Ventures、Octopus Ventures
2023/11/15	摩尔线程	企业服务	B+轮	数亿人民币	中和资本、拓锋投资、策源资本、厚雪资本、恒基浦业
2023/11/15	MirrAR	企业服务	天使轮	1.3 亿卢布	Indian Angel Network、Diaspark
2023/11/15	旅兔科技	旅游	天使轮	6000 万人民币	未透露
2023/11/15	civitai	文娱传媒	种子轮	510 万美元	Andreessen Horowitz-a16z
2023/11/16	媒体铺子	广告营销	A 轮	千万级人民币	未透露
2023/11/16	数式科技	企业服务	A 轮	数千万人民币	梧桐初华
2023/11/16	云猫易账	企业服务	战略投资	未透露	云帐房
2023/11/17	Tanda	企业服务	种子轮	450 万美元	Initialized Capital、Arc
2023/11/17	Inclusively	企业服务	A 轮	130 万美元	Firework Ventures、Benson Capital
2023/11/17	Realeague	体育运动	种子轮	未透露	AEF 大湾区基金
2023/11/17	Bhout	体育运动	种子轮	1000 万欧元	Lince Capital、Explorer Investments

资料来源：IT 桔子，德邦研究所

2.6. 股权激励及回购

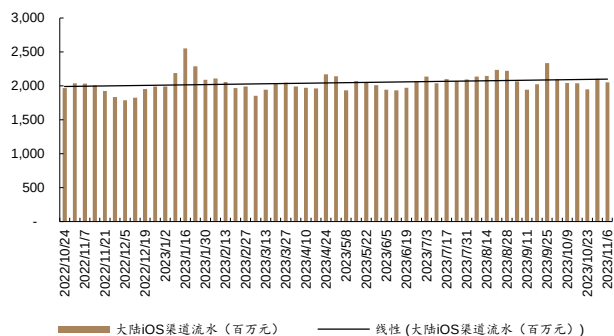
表 5：近 6 个月股权激励统计

代码	名称	草案公告日	方案进度	激励标的物	激励总数（万股/万份）	占总股本比例（%）	期权初始行权价格/授予价格（元/股）
000681.SZ	视觉中国	2023/9/29	董事会预案	第二类限制性股票	43	0.06%	7.51
301171.SZ	易点天下	2023/9/14	董事会预案	第二类限制性股票	1550	3.28%	8.77
002174.SZ	游族网络	2023/8/31	实施	期权	2,482.31	2.71%	13.22
300058.SZ	蓝色光标	2023/8/23	董事会预案	第二类限制性股票	8000	3.22%	4.33
300251.SZ	光线传媒	2023/8/18	实施	第二类限制性股票	1972.7575	0.67%	4.28
300002.SZ	神州泰岳	2023/7/8	实施	第二类限制性股票	940.7823	0.48%	5
300079.SZ	数码视讯	2023/5/29	实施	第一类限制性股票	298.08	0.21%	3.39
605168.SH	三人行	2023/5/27	实施（调整）	第二类限制性股票	68.875	0.47%	42.92
002291.SZ	遥望科技	2023/4/12	实施	期权	3999.2	4.39%	14.33
300766.SZ	每日互动	2023/4/5	实施	第二类限制性股票	1200	3.00%	20.01
300071.SZ	福石控股	2023/3/25	实施	第二类限制性股票	5653.95	6.13%	1.26
300031.SZ	宝通科技	2023/2/25	实施	第二类限制性股票	810	1.97%	7.54
300418.SZ	昆仑万维	2023/2/25	实施	第二类限制性股票	4204.5	3.54%	10.88
300781.SZ	国赛集团	2023/1/12	实施	期权	500	5.00%	12.93

资料来源：Wind，德邦研究所

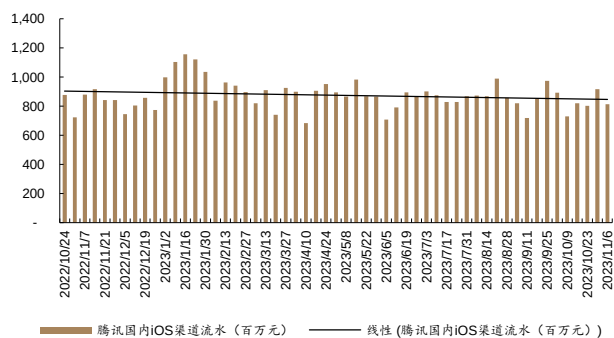
2.7. 游戏市场高频跟踪

图 7：过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水



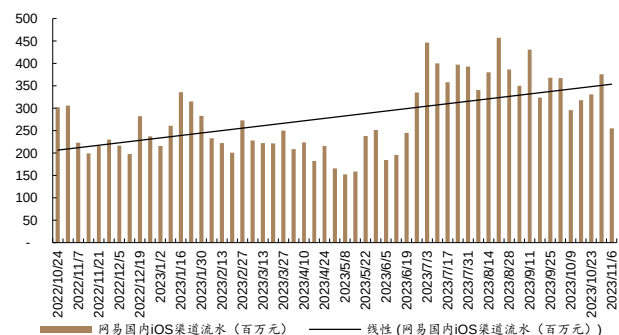
资料来源：SensorTower，德邦研究所

图 9：过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水



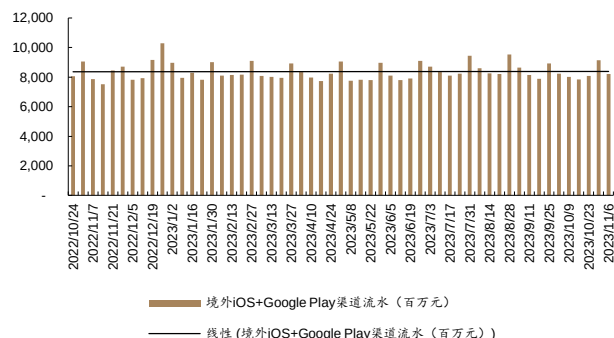
资料来源：SensorTower，德邦研究所

图 11：过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水



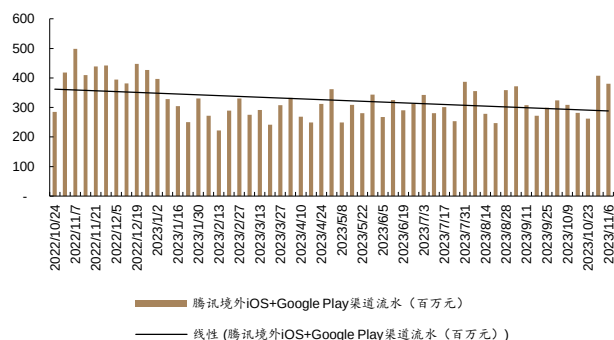
资料来源：SensorTower，德邦研究所

图 8：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

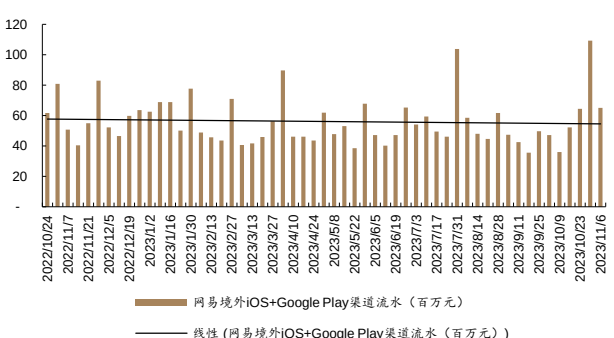
图 10：过去一年腾讯境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水



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 12：过去一年网易境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水



资料来源：SensorTower，德邦研究所

2.8. 新游跟踪

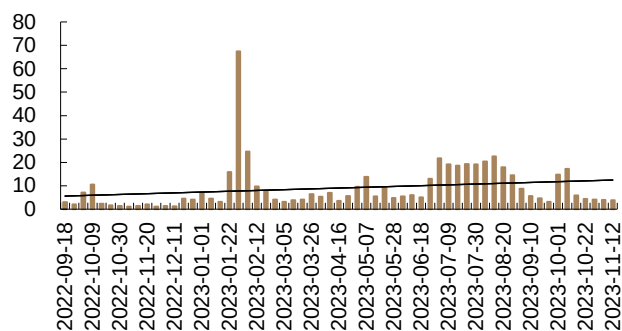
表 6：近期上线重点新游跟踪

产品名称	发行商	品类	时间	事件	版号
铃兰之剑：为这和平的世界	心动	SRPG、战棋、像素、剧情、策略	2023/11/23	公测	有
元气骑士前传	凉屋游戏	刷宝、像素、独立佳作、Build、动作	2023/11/24	上线	有
奇异大陆	星辰夜明工作室	休闲、养成、合成、萌宠	2023/11/24	删档测试	有

资料来源：玩匠，七麦，游戏产业网，德邦研究所

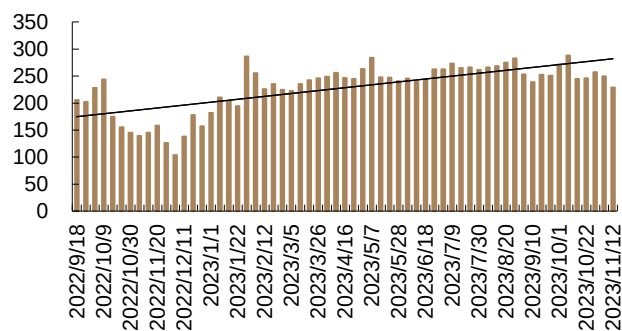
2.9. 电影高频跟踪

图 13：过去一年每周电影票房收入（亿元）



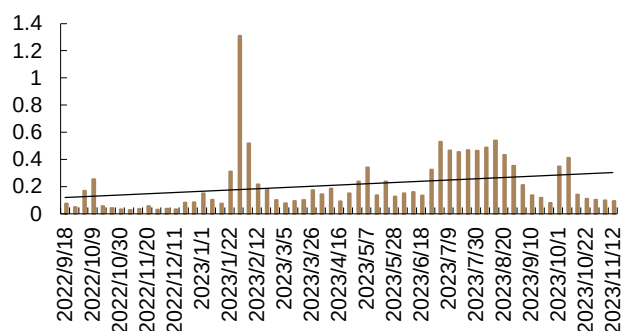
资料来源：iFind，德邦研究所

图 14：过去一年每周电影放映场次（万次）



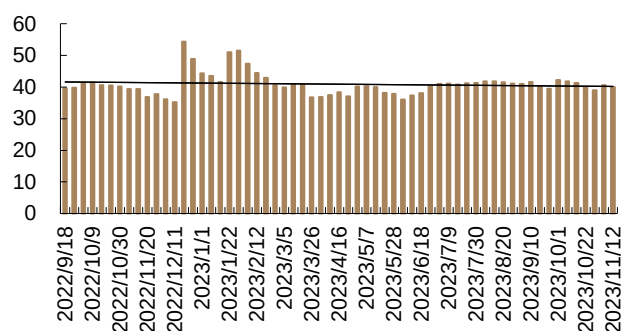
资料来源：iFind，德邦研究所

图 15：过去一年每周观影人次（亿人）



资料来源：iFind，德邦研究所

图 16：过去一年每周人均票价（元）



资料来源：iFind，德邦研究所

2.10. 下周待上映电影

表 7：下周待上映电影

电影名称	出品公司	发行公司	类型	时间	第三方预测票房
二十二万公里路	济南市蟠龙椰子文化传播有限公司	厦门华仁时代影视传媒有限公司	戏曲	2023/11/20	-
伴我远行	湖北电影制片厂有限责任公司 宜昌市思源影视文化传媒有限公司	宜昌市思源影视文化传媒有限公司 华夏电影发行有限责任公司	剧情	2023/11/20	-
我本是高山	瑞丽市谦海文化传媒有限公司 云南金彩视界影业股份有限公司 天津猫眼微影文化传媒有限公司 峨眉电影集团有限公司 东方天明(北京)电影有限公司 山东卫视传媒有限公司 中国电影股份有限公司	天津猫眼微影文化传媒有限公司 中国电影股份有限公司	剧情	2023/11/24	3.4 亿-8 亿
星愿	华特迪士尼影业集团	中国电影股份有限公司 华夏电影发行有限责任公司	动画	2023/11/24	3000 万-7250 万
靠近我一点	北京见天地文化传播有限公司 春光电影有限公司(英属维尔京群岛)	美亚星际电影发行(北京)有限公司	爱情, 奇幻, 喜剧	2023/11/24	1875 万-2000 万
刀尖	北京博纳影业集团有限公司 岩上映画文化传媒(北京)有限公司 北京嘉映文化传媒有限公司 之江电影集团有限公司 浙江博纳影视制作有限公司	博纳影业集团股份有限公司	谍战	2023/11/24	2000 万-8000 万
开国将帅授衔 1955	之江影业传媒(浙江)有限公司 上海沅禾影视文化有限公司 山东慈恩源文化传媒有限公司	厦门世纪启泰文化传媒有限公司	历史, 剧情, 战争	2023/11/24	-
过山榜	上海电影(集团)有限公司 苏宁环球传媒有限公司 上海亚太影视公司	湖南省电影发行放映中心有限公司	剧情, 爱情, 历史, 民族	2023/11/24	-
爸爸是仿生人	广州泽越文化发展有限公司	广州影视产业服务中心有限公司	科幻, 青春, 亲情家庭	2023/11/24	-
家园梦想	五洲传播出版传媒有限公司 优酷信息技术(北京)有限公司 北京逆光影视文化有限公司	蒸腾影业(北京)有限公司	纪录片	2023/11/24	-
涉过愤怒的海	宸铭影业(上海)有限公司 北京标准映像文化传播股份有限公司 北京云图影视文化传媒有限公司 天津联瑞影业股份有限公司 上海淘票票影视文化有限公司 浙江横店影业股份有限公司 上海陵光影业股份有限公司 北京	霍尔果斯联瑞影业股份有限公司 中国电影股份有限公司北京电影发行分公司	剧情, 犯罪, 悬疑	2023/11/25	4.8 亿-8 亿

元气娱乐文化有限公司|天津猫眼微影文化传媒有
限公司|上海幕间映画娱乐有限公司

蜡笔小新：新次元！ 超能力大决战	日本东宝株式会社	中国电影股份有限公司	动画，喜剧， 奇幻，冒险	2023/11/25	2500 万- 7000 万
爸爸，我听话了	广州市盛时图华影视有限公司	广州市盛时图华影视有限公司	剧情	2023/11/25	-

资料来源：猫眼专业版，德邦研究所

3. 风险提示

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。

王梅卿，2022 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： 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； 2. 市场基准指数的比较标准： 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。	类 别	评 级	说 明
	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。
	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经营范围包括证券投资咨询业务。