



传媒互联网产业行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

传媒与互联网组

分析师：陆意（执业 S1130522080009）

luyi5@gjzq.com.cn

分析师：廖馨瑶（执业 S1130522060005）

liaoxinyao@gjzq.com.cn

分析师：许孟婕（执业 S1130522080003）

xumengjie@gjzq.com.cn

微软 Ignite 技术大会召开，抖音测试内容付费功能

本周观点

- Unity Muse 发布公开版本，微软 Ignite 技术大会召开，关注 AI 应用落地。Unity 旗下 AI 游戏工具 Unity Muse 发布公开版本，可帮助开发者利用 AI 功能更快完成迭代、完善内容；11 月 16 日，微软 Ignite 大会召开，会上发布 AI 加速器芯片 Azure Maia 等内容，将 MR 与 AI 结合起来，发布 Copilot in Microsoft Dynamics 365 Guides，可以帮助一线人员在不影响工作流程的情况下，更快地完成复杂任务和解决问题。我们认为 AI 应用在持续迭代中，且能赋能其他行业，OpenAI 已初步搭建制作 GPTs 的基础设施，将极大促进 AI 应用落地，推动 AI 应用爆发。
- Unity visionOS Beta 测试开放，关注 MR 软硬件、应用进展。11 月 17 日，Unity 面向 UnityPro、UnityEnterprise 和 UnityIndustry 用户正式开放 visionOS Beta 测试，该平台为苹果 MR VisionPro 的定制开发平台。我们认为，Meta VR 头显进入中国市场，基于较大的市场消费能力，有望拉动 VR 头显出货；Vision Pro 作为有望成为 MR 赛道标杆性的设备，和 Unity 合作的进一步推进或将促进内容生态建设基础设施的完善。
- 抖音测试视频内容付费服务，建议关注相关产业链。据 Tech 星球，抖音于近期测试视频内容付费服务，用户在平台观看部分视频内容时，需要付费才能解锁全部的内容。平台抽取订单 30% 的技术服务费，该功能当前处于小范围测试阶段。我们认为该测试是抖音在内容付费领域的又一个探索，若正式发布，有望促进短剧等内容在抖音平台完成闭环，对于内容创作也有较大激励作用，建议关注 UGC、PGC 内容生产平台及内容向网红孵化平台。
- 估值逐步切换至明年的情况下，建议关注后续业绩边际向上且确定性较强的公司。传媒板块 Q3 业绩延续 Q2 的修复态势，顺周期行业还在逐步修复中，内容公司业绩表现有所分化，展望后续，以广告营销为代表的顺周期行业预计和消费、宏观经济走势正相关，在消费逐步复苏的背景下，内容公司则与内容上线周期关联度更高，建议关注游戏和影视院线板块。

投资逻辑

- 关注 MR 生态、AI 应用落地、抖音测试内容付费落地情况及业绩向上标的。个股：MR 板块，建议关注多年经营 VR 游戏+教育的恒信东方，拥有较成熟的虚拟现实技术并已与文旅、教育等领域结合的罗曼股份；AI 板块，建议关注 AI+游戏标的紫天科技，AI+教育标的南方传媒。

行业要闻

- 11 月 17 日，Unity 公布旗下 AI 游戏工具进展。其中 Unity Muse 发布公开版本，可帮助开发者利用 Chat、Sprite 和 Texture 等 AI 功能更快地完成迭代、完善内容。Unity Muse 的订阅费为 30 美元/月。
- 11 月 16 日，网易发布 23 年 Q3 业绩，Q3 实现收入 273 亿元，yoy+12%，实现 NON-GAAP 归母净利润 86 亿元，yoy+16%。
- 11 月 15 日，腾讯控股发布 23 年 Q3 业绩，Q3 实现营收 1546 亿元，yoy+10%，NON-IFRS 归母净利润 449 亿元，yoy+39%。
- 美国当地时间 11 月 15 日，微软 Ignite 技术大会召开。CEO 纳德拉介绍了微软在 ESG、新一代空芯光纤、Azure Boost 数据中心等项目的新动态，发布首款自研 AI 芯片 Azure Maia 100，面向开发者推出了全新的“Windows AI Studio”体验，在 Win11 系统上可以简化、加速 AI 应用的开发工作。

风险提示

- 内容上线及表现不及预期风险；宏观经济运行不及预期风险；AI 技术迭代和应用不及预期风险；政策监管风险；数据统计误差。



内容目录

一、本周观点.....	3
1.1 行业观点.....	3
1.2 重点公司跟踪.....	3
二、行业政策及新闻动态.....	13
2.1 政策更新.....	13
2.2 行业新闻.....	15
2.3 行业投融资情况.....	15
三、周度数据跟踪.....	15
3.1 电影：电影票房周度数据跟踪.....	15
3.2 电视剧：电视剧热度指数排行榜周度跟踪.....	16
3.3 综艺：综艺热度指数排行榜周度跟踪.....	17
四、重点公司估值表更新.....	18
五、风险提示.....	18

图表目录

图表 1： 政策更新.....	13
图表 2： 11 月 11 日-11 月 17 日行业投融资情况.....	15
图表 3： 11 月 11 日-11 月 17 日电影票房及占比周度数据跟踪.....	16
图表 4： 11 月 11 日-11 月 17 日周度电影平均票价及排片占比数据跟踪.....	16
图表 5： 本周（11.11-11.17）连续剧热度指数排行榜.....	17
图表 6： 本周（11.6-11.10）连续剧热度指数排行榜.....	17
图表 7： 本周（11.11-11.17）综艺热度指数排行榜.....	17
图表 8： 本周（11.6-11.10）综艺热度指数排行榜.....	18
图表 9： 重点公司估值表.....	18



一、本周观点

1.1 行业观点

- 抖音测试视频内容付费服务，建议关注相关产业链。据 Tech 星球，抖音于近期测试视频内容付费服务，用户在平台观看部分视频内容时，需要付费才能解锁全部的内容。平台抽取订单 30% 的技术服务费，该功能当前处于小范围测试阶段，开通条件包括：1) 近 90 天内无账号违规封禁记录；2) 粉丝数不少于 10 万；3) 完成抖音实名认证。我们认为该测试是抖音在内容付费领域的又一个探索，若正式发布，有望促进短剧等内容在抖音平台完成闭环，对于 UGC、PGC 等内容的创作也有较大激励作用，建议关注 UGC、PGC 内容生产平台及内容向网红孵化平台。
- Unity 开放 visionOS Beta 测试，关注 MR 软硬件、应用进展。11 月 17 日，Unity 面向 UnityPro、UnityEnterprise 和 UnityIndustry 用户正式开放 visionOS Beta 测试，该平台为苹果 MR Vision Pro 的定制开发平台。我们认为，Meta VR 头显进入中国市场，基于较大的市场消费能力，有望拉动 VR 头显出货；Vision Pro 作为有望成为 MR 赛道标杆性的设备，和 Unity 合作的进一步推进将促进内容生态建设基础设施的完善，XR 行业持续发展，建议关注 MR 出货情况及内容生态发展，传媒板块相关标的：多年经营 VR 游戏+教育的恒信东方，拥有较成熟的虚拟现实技术并已与文旅、教育等领域结合的罗曼股份，以及 VR 摄像机技术较成熟的佳创视讯。
- Unity Muse 发布公开版本，微软 Ignite 技术大会召开，关注 AI 应用落地。Unity 旗下 AI 游戏工具有新进展，其中 Unity Muse 发布公开版本，可帮助开发者利用 Chat、Sprite 和 Texture 等 AI 功能更快地完成迭代、完善内容；11 月 16 日，微软 Ignite 大会召开，会上发布 AI 加速器芯片 Azure Maia 等内容，将 MR 与 AI 结合起来，发布 Copilot in Microsoft Dynamics 365 Guides，可以帮助一线人员在不影响工作流程的情况下，更快地完成复杂任务和解决问题。我们认为 AI 应用在持续迭代中，且能赋能其他行业，OpenAI 已初步搭建成制作 GPTs 的基础设施，将极大促进 AI 应用落地，推动 AI 应用爆发，我们坚持看好 AI 产业持续进步，关注 AI 应用落地，个股方面，建议关注 AI+教育标的的南方传媒、AI+电商标的值得买、AI+游戏标的的紫天科技。
- 估值逐步切换至明年，建议关注后续业绩边际向上且确定性较强的公司。展望后续，以广告营销为代表的顺周期行业预计和消费、宏观经济走势正相关，在消费逐步复苏的背景下，内容公司则与内容上线周期关联度更高，建议关注游戏和影视院线板块。1) 游戏方面，版号已恢复常态化发放，建议关注后续产品排期丰富且上线确定性较强的标的；2) 影视院线方面，目前处于淡季，但疫情因素消退，供给向好的趋势明显，暑期档也已加速消费者观影习惯修复，票房修复毋庸置疑，院线公司业绩将随大盘修复而修复，而影视制作公司的业绩释放节奏主要与内容上线节奏和表现相关。我们认为，影片供给向好，从影片拍摄、制作、定档来看，影片供给节奏较好，题材多样，整体而言质量在提升，尤其国产片，中长期看好持续的优质影片供给对票房的拉动。推荐关注后续有望继续兑现业绩的恺英网络、吉比特、光线传媒和万达电影。

1.2 重点公司跟踪

A 股：内容行业步入产品大年、业绩向上趋势强，关注逻辑性强、AI 关联度高、落地较快标的

1) 三七互娱：2023 年 10 月 30 日，公司发布 23 年三季报，Q3 营收 42.82 亿元/yoy+19.4%，归母净利 9.66 亿元/yoy+72.1%，扣非归母 9.62 亿元/yoy+69.6%。

- 收入：同比增速回正，新游进一步释放业绩。Q3 收入同比+19.4%，环比+7.2%，主要由于 Q2 中下旬上线《凡人修仙传：人界篇》等游戏，Q3 尚处于生命周期早期，贡献较多；同时老游戏运营较稳健，比如：Sensor Tower 数据显示，23 年 7-9 月，《Puzzles & Survival》位于中国出海手游收入排行榜的第 5、6、6，同期《小小蚁国》排名 23、23、25，排名稳健，印证公司较强的出海能力。
- 盈利：毛利率提升+费率降低，盈利水平提高。Q3 归母净利润同比+72.1%，环比+114.01%，净利率 22.56%，同比+6.9pct，环比+11.3pct，主要由于：1) Q3 毛利率 80.39%，同比+2.25pct，环比+1.54pct，同环比增长预计主要由于游戏收入结构变化所致。2) Q3 销售/管理/研发费率分别为 48.6%/3.9%/4.3%，同比-2.85/+0.44/-2.32pct，环比-10.5/+0.63/-0.40pct。销售费率同环比下滑主要由于 Q2 上线的游戏运营至 Q3 逐步成熟，营销推广费用有所缩减；管理费用和研发费用同比和环比变化不大。
- 游戏储备丰富，静待上线。公司中报披露的储备游戏 30 余款，品类涵盖 MMORPG、SLG、卡牌、模拟经营等赛道，其中半数以上游戏全球发行；《扶摇一梦》《龙与爱丽丝》《空之勇者》等储备产品将在未来上线。

近况：①10 月 24 日，三七互娱与华为云在深圳正式签署战略合作协议。

②6 月 6 日，SLG 游戏《霸业》上线，七麦数据显示，截至 11 月 18 日排名位于畅销榜第 126 名，排名下降；5 月 24 日，修仙 MMORPG 手游《凡人修仙传：人界篇》正式上线，截至 18 日，其位于 iOS 畅销榜 92 名，对比上线初期有上升；6 月 21 日，《龙骑士学园》版号获批；5 月 6 日，史前风格 MMO 卡牌手游《最后的原始人》正式公测，据七麦数据，截至 11 月 18 日，iOS 游戏畅销榜排名 168，相较上周排名上升。据 Sensor Tower，9 月中国手游发行商收入排行中三七互娱排名第 6。9 月 25 日，公司旗下《赘婿》版号获批。

2) 吉比特：2023 年 10 月 24 日，公司发布 23 年三季报，Q3 营收 9.58 亿元，同比-27.41%，归母净利 1.83 亿元，同



比-43.31%。

- 收入：主力产品同比下滑，《飞吧龙骑士》贡献增量。1) 主力产品：1-9 月《问道》端游营收同比基本持平，《问道手游》《一念逍遥（大陆版）》收入同比减少，其中《一念逍遥》1-9 月流水同比降幅较高，预计部分原因在于推广费用减少。2) 其他：《飞吧龙骑士》8 月上线，Q3 贡献增量，但由于运营时间有限，预计贡献有限；境外游戏收入同比基本持平。
- 盈利：主力产品利润下滑，新游有所拖累，汇兑收益收窄。1) 1-9 月《问道》端游利润同比基本持平；《问道手游》收入减少但宣传费等支出增加，《一念逍遥（大陆版）》收入和宣传费等支出均减少，利润均同比降低；《飞吧龙骑士》尚未盈利；《奥比岛》去年 7 月上线，上线前期推广投入较大，今年 1-9 月利润贡献同增。2) Q3 归母净利润率 19.1%，同、环比-5.4、-11.5pct；毛利率 87.5%，同/环比+2.7/-1.2pct，主要系收入结构变化；销售/管理/研发费率同比-7.0/+1.3/+6.4pct，环比+2.8/-0.5/+2.8pct；汇兑损益-727.0 万元，同比-0.73 亿，致财务费率同/环比-8.5/-9.1pct。
- 主力产品 Q4 有望企稳，静待新游贡献增量。1) 据七麦，《问道手游》《一念逍遥》Q4 以来（截至 10 月 24 日 18:00）iOS 游戏畅销榜平均排名分别为 37、62，Q3 为 40、53，Q2 为 30、34，Q1 为 29、20，从排名变动看，《问道手游》目前基本企稳，《一念逍遥》趋于平稳；《飞吧龙骑士》上线以来 iOS 游戏畅销榜平均排名 41，近一个月为 44，Q4 有望贡献增量；2) 储备：自研《勇者与装备》已上线小程序版，《皮卡堂之梦想起源》定档 12 月 5 日，自研《不朽家族》《超喵星计划》《原点（代号）》等、代理的《重装前哨》等将自 Q4 起逐步上线。

近况：①10 月 26 日，由中国互联网协会举办的中国互联网企业综合实力指数（2023）发布会暨百家企业论坛在厦门顺利召开，会上发布了 2023 年中国互联网综合实力前百家企业榜单。厦门吉比特网络技术股份有限公司（以下简称“公司”或“吉比特”）凭借丰厚积累和实力沉淀再次入围，位列第 54 名，较去年提升 6 名。自 2017 年起，吉比特已连续七年入围中国互联网综合实力前百家企业榜单。

②模拟休闲游戏《皮卡堂之梦想起源》定档 12 月 5 日；据七麦数据，截至 11 月 18 日，长线游戏《问道手游》位于 iOS 游戏畅销榜排名第 47 名；《一念逍遥》位于 iOS 游戏畅销榜第 73 名，较上周上升。8 月 24 日，模拟经营游戏《新庄园时代》正式公测，据七麦数据，截至 11 月 18 日，位于模拟类畅销榜第 51 名，较上周上升；8 月 22 日，放置游戏《勇者与装备》首发登录微信小程序平台；8 月 11 日，飞行射击休闲手游《飞吧龙骑士》公测上线，预下载开放后，立刻登上 App Store 免费榜 TOP1，据七麦数据，截至 11 月 18 日，位于 iOS 游戏畅销榜第 82 名，较上周排名下降；6 月 21 日，旗下雷霆游戏《神州千食舫》获批版号；9 月 25 日，9 月国产游戏版号发放，公司旗下《阿瑞斯病毒 2》《用魔法打败魔法》获批。

3) 恺英网络：2023 年 10 月 27 日，公司发布 23 年三季报，Q3 营收 10.53 亿元/yoy+29.1%；归母净利润 3.58 亿元/yoy+25.05%，扣非归母净利润 3.63 亿元/yoy+45.82%。

- 收入：《全民江湖》增量+去年低基数，Q3 同比增速较快。Q3 收入同比+29.1%，主要由于：1) 去年同期基数较低，《天使之战》上半年上线，Q3 的贡献随游戏生命周期自然下滑，9 月上线的《永恒联盟》Q3 运营时间有限，贡献较少；2) 今年 Q3 新游贡献增量。8 月 2 日《全民江湖》公测，点点数据显示，《全民江湖》iOS 端首周预估收入 41 万美元。
- 盈利：毛利率提高+投放加大费率提升，净利率同比略有下滑。Q3 净利率同比-1.13pct 至 34.0%，扣非净利率同比+3.9pct 至 34.4%，主要由于毛利率提高，但销售费率也在同步提高。1) Q3 毛利率同比+4.6pct 至 83.7%，环比略有降低（-0.6pct），主要由于对外分成的变化。2) 费用：Q3 销售/管理/研发费率分别为 28.96%/6.02%/11.91%，同比+5.09/+0.99/+0.08pct，主要由于新游上线使营销推广费用增长，以及员工持股计划、股票期权激励计划的摊销费用。
- 全年业绩清晰度高，《石器时代》等新游 Q4 陆续上线+储备丰富，保障后续业绩增长。1) Q4 新游将贡献增量。《全民江湖》8 月上线，Q4 将继续贡献增量；《仙剑奇侠传：新的开始》小程序版本 10 月上线，腾讯代理的《石器时代：觉醒》10 月 26 日上线，七麦数据显示，截至 11 月 18 日位于 iOS 游戏畅销榜排名 16，较上周略下降；哔哩哔哩代理的《纳萨力克之王》定档 11 月 21 日，预计均将于 Q4 带来增量。2) 公司储备包括《龙腾传奇》等一系列的传奇奇迹产品，《妖怪正传 2》《斗罗大陆：诛邪传说》《代号：盗墓》等产品，陆续上线后将保障业绩增长。

近况：①10 月 26 日，公司旗下移动游戏《临仙》拿到 10 月国产游戏版号。

②10 月 26 日，公司收到第一大股东、董事长金锋通知，基于对公司未来发展前景的信心和对公司股票价值的合理判断，同时提升投资者信心，切实维护中小投资者利益和资本市场稳定，拟自增持计划披露之日起 6 个月内增持公司股份，金额不低于 1 亿元。10 月 9 日，恺英网络公告与世纪华通签订战略合作协议，双方在符合法律、法规及行业监管要求的前提下，在传奇系列以及传奇世界 IP 资源领域包括但不限于 IP 上下游、生态、品牌等进行全方面的深度合作。

4) 完美世界：2023 年 10 月 27 日，公司发布 23 年三季报，Q3 营收 17.36 亿元/yoy-2.94%，归母净利 2.35 亿元/yoy-22.89%，扣非归母净利 1.72 亿元/yoy-31.47%。

- 收入：游戏业务同比小幅下降，影视业务高增。1) 游戏：经测算，Q3 收入约 16.3 亿元/yoy-4.68%，预计主要由



于暑期新游上线较多，挤占老游戏的空间，其流水自然下滑；《天龙2》4月上线，Q3带来增量贡献，综合下来，游戏收入小幅下降。2) 影视：稳步修复中，前三季度收入同比+519.84%，略低于上半年538.0%的同比增速，主要系《星落凝成糖》《云襄传》《护心》等播出，确收增多。

- 盈利：收入结构变化致毛利率下降，《天龙2》递延收入逐步确认利润释放。1) Q3净利率14.4%，同、环比-2.6/+8.4pct，主要系毛利率同比下滑，费率降低抵消部分下滑幅度，但盈利水平环比显著提升。Q3毛利率同环比-9.95/+10.02pct，主要系低毛利率的影视业务及代理游戏占比提高；Q2销售/管理/研发费率为12.7%/9.1%/30.4%，同比-3.6/-0.4/-1.8pct，环比-7.7/+2.1/+10.6%，销售费率同环比降低主要系Q3未上线新游，老游戏投放未显著增长；管理费用和研发费用变化不大，费率变化主要系收入规模的变动。2) 分业务：经测算，Q3游戏扣非净利2.15亿/yoy-43.6%/qoq+45.8%，主要系老游戏流水自然下滑，天龙2逐步确收，费用支出缩减；影视及其他业务扣非净利-0.44亿，环比Q2的-0.66亿进一步收窄。
- 多款产品开测，静待新游上线。Q3《女神异闻录：夜幕魅影》《一拳超人》《百万亚瑟王》等均进行了测试，端游《诛仙世界》及《Perfect New World》近期将开启新一轮测试，《诛仙2》《代号：新世界》等也在积极推进；同时公司自研的《淡墨水云乡》10月获批版号。整体而言，公司产品储备较丰富，且Q4也会持续测试、推进，看好新游上线后贡献增量。

近况：①由完美世界电竞主办的S级世界大赛CAC 2023于11月12日晚在中国上海圆满落幕。完美世界电竞将举办2024上海Major (Valve官方最高级别CS赛事)。

②11月10日，完美世界在互动平台表示，公司近日推出的又一部微短剧《觉醒吧！恋爱脑》引发话题热议。该剧于11月7日在抖音播出，目前上线2集，更新发布连续两次登上抖音娱乐榜Top2。接下来，公司与长视频平台合作的微短剧《当家小娘子》《这个反派我不干了》《皎月流火》也会在近期陆续上线。

③8月29日，自研自发产品《女神异闻录：夜幕魅影》获得8月进口版号；自研自发产品《女神异闻录：夜幕魅影》8月18日开始二测“觉醒测试”；8月8日，《幻塔》宣布主机版登陆PlayStation平台，在全球新游榜登顶，多国热门榜Top10；7月28日-31日，完美世界在ChinaJoy上展示了《女神异闻录：夜幕魅影》《一拳超人：世界》《乖离性百万亚瑟王：环》《魔》等游戏；《天龙八部2》4月14日开启公测，七麦数据显示，截至11月18日，该游戏位于iOS畅销榜第106名。据Sensor Tower，完美世界位列中国手游发行商23年6月全球收入排行榜第26名。

6) 芒果超媒：10月24日，公司发布23年三季报，Q3营收35.07亿元，同比-0.50%；归母净利润5.15亿元，同比+5.6%，环比-27.0%；前三季度营收101.96亿元，同比-0.42%；归母净利17.66亿元，同比+5.21%。

- 长期：公司系列化+爆款内容制作能力强劲，内容电商有望带来业绩弹性。恋综、迷综等题材综艺的“出新-成为爆款-持续迭代”路径印证公司打造优质综艺的能力，且衍生综艺的推出也在进一步挖掘系列综艺价值，未来公司持续推出优质内容，尤其综艺的确定性相对较大。
- 2023年，公司将以AIGC和虚实结合互动为产品技术创新的主攻方向。一方面，探索构建AIGC技术与媒体业务场景的多触点结合，重点打造AIGC新型内容生产基础设施，覆盖剧本创作、音视频内容生产、新搜索推荐等业务。另一方面，结合重点IP在虚拟人、虚拟互动、虚拟空间等领域的内容生产需求，打造虚拟互动空间，实现内容经典情节、用户在线探案推理、综艺共创互动等新型内容互动体验。公司技术团队已自研开发AIGC相关技术，可围绕芒果内容IP生成短视频内容，有效降低平台运营宣传与获客成本；还将积极探索AI技术在提升广告、会员等业务运营效率方面的应用。

近况：综N代保持高热度，爆款打造能力较高，剧集表现向好，IP多渠道变现。

综N代：①据骨朵数据，《快乐老友记》11月9日上线，截至11月18日，位于全部综艺榜第8名；《我们的美好生活》10月26日上线，截至11月18日位于全部综艺榜第7名，较上周下降2名；《花儿与少年·丝路季》10月24日上线，截至11月18日位于全部综艺榜第3名；《生我养我的地方》10月17日上线，截至11月18日，位于全部综艺第43名；《南波万的聚会 第二季》10月14日上线，截至11月18日，位于全部综艺第44名；《封神训练营》于9月28日上线，截至11月18日位于全部综艺榜第12名；《时光音乐会·老友记》于9月9日上线，截至11月18日位于全部综艺榜第24名，较上周上升15名；《再见爱人第三季》于9月4日上线，上线首日位于全平台综艺榜第18名，截至11月18日，位于全部综艺榜第25名；《披荆斩棘第三季》8月25日上线，上线首日位于全平台综艺热榜第1名，截至11月18日，位于全部综艺榜第19名。

②剧集：据骨朵数据，《非凡医者》11月17日上线，截至11月18日，位于全部剧集25名；《此心安处是吾乡》11月13日上线，截至11月18日，位于全部剧集11名；《以爱为营》11月3日上线，截至11月18日，位于全部剧集2名；《极速悖论》11月1日上线，截至11月18日，位于全部剧集17名；《我亲爱的白月光》10月27日上线，截至11月18日，位于全部剧集第50名以外；《烬相思》于10月12日上线，截至11月18日，位于全部剧集第27名；《我有一个朋友》于9月6日上线，截至11月18日，位于全部剧集第40名；《无与伦比的美丽》于8月28日上线，截至11月18日，位于全部剧集第50名。

③11月11日，芒果TV又与中国移动咪咕公司联合开启“大片联创计划”，并发布首部作品《水龙吟》。



7) 分众传媒: 2023 年 10 月 17 日, 公司发布 23 年三季度业绩预告, 预计 23 年前三季度归母净利 35.1-36.1 亿元/同增 64.8%-69.5%, 扣非归母 31.7-32.7 亿元/同增 62.6%-67.7%; 预计单 Q3 归母净利 12.8-13.8 亿元/同增 76.0%-89.8%, 扣非归母 12.0-13.0 亿元/同增 37.7%-49.2%。

- 广告投放逐步修复中, 去年低基数下今年高增速。公司预计前三季度归母净利同增 64.8%-69.5%, 恢复至 21 年同期的 79.4%-81.7%, 净利润同比高增主要由于今年疫情影响逐渐消退, 消费逐步恢复, 广告需求释放, CTR 数据显示, 23 年 1-7 月电梯 LCD、电梯海报、影院视频、火车/高铁站广告花费同比分别上涨 20.9%、15.0%、32.4% 和 15.5%。
- Q3 业绩延续上半年的修复趋势, 符合预期。Q3 归母净利预计同增 76.0%-89.8%, 环比增速为-0.8%至 7.0%, 恢复至 21 年同期的 84.1%-90.7%, 恢复程度预计高于 Q2 (84.2%); 扣非归母预计同增 37.7%-49.2%, 环比增长 2.4%-10.9%, 恢复至 21 年同期的 83.4%-90.3%, 预计恢复程度与 Q2 相当 (85.3%)。
- 展望 Q4 及明年, 预计日用消费品行业仍贡献主要收入, AI 产业链等新兴行业有望带来增量。1) 据 CTR, 23 年 1-7 月饮料、食品、化妆品/浴室用品、娱乐及休闲、交通等行业在电梯 LCD 投放均呈较高增速, 交通行业在电梯海报、火车/高铁站、机场、地铁花费同比分别+156.0%、81.1%、49.4%和 12.8%, 主要源于新能源汽车、轿车等品类加大宣传。我们认为, 日用消费品仍将是稳住业绩增长的基本盘, 新能源车等赛道将贡献增量。2) 基于公司成长史及梯媒龙头的地位, 新兴产业的崛起有望带来新的增量, 比如此前的互联网产业, AI 产业发展走进快车道, AI 学习机已面市, AI 产业有望成为未来业绩增长的重要驱动; 且 AI 技术的应用也将提升公司服务能力和运营效率, 公司的营销垂类大模型正在持续微调和迭代。

近况: ①11 月 10 日, CTR 发布 2023 年 1-9 月广告市场数据, 2023 年 1-9 月广告市场同比上涨 5.5%。9 月份广告市场花费同比和环比分别增长 6.5%和 4.6%, 均较上月涨幅略有扩大。其中, 2023 年 1-9 月电梯 LCD、电梯海报、影院视频、火车/高铁站、机场等户外广告渠道均呈现不同程度的广告刊例花费同比增长, 街道设施广告略有减少。

②9 月 19 日, 分众传媒接待调研时表示, 自 2023 年 7 月起, 公司的电梯电视媒体网络、电梯海报及电梯智能屏三种媒体的刊例价已恢复常规性价格上调, 在宏观环境无重大变化的前提下公司预计明年 1 月仍将继续维持常规性价格上调政策。

8) 遥望科技: 公司聚焦移动互联网营销, 利润逐渐释放。直播电商 GMV 同比增长 60%, 旗下头部主播 GMV 数据稳定。积极拓展新营销手段, 上线孔襄虚拟数字人形象, 并设立遥望创新研究院, 对虚拟数字人、AI 等领域加强研究。7 月 14 日, 公司发布 2023 年半年度业绩预告, 预计 23 年上半年归母净亏损 1.8-2.2 亿元, 去年同期盈利 1.11 亿元, 扣非归母净亏损 1.94-2.34 亿元, 去年同期盈利 1.03 亿元。其中, 23 年 H1 GMV 约 60 亿, Q2 约 34 亿, 环比+33%, 同比+11%, 由于服饰供应链平台投入 (3000-4000 万元)、股权激励摊销 (3341 元)、存货跌价计提 (2500 万元)、及本地生活较低的毛利率, 导致上半年亏损。

- 直播电商业务持续发力, 22 年直播电商业务 GMV 约 150 亿元, 同比增长约 50%, 新签约艺人 25 位, 累计签约艺人达 51 位。单场过亿主播 6 位、过千万主播 24 位, 过百万主播几十位。22 年互联网广告行业收入 35.75 亿元, 同比+57.61%, 占营收比重升至 91.64%, 公司战略转型不断推进。23 年 Q1 GMV 为 25.7 亿, 同比略增长。Q1 新签艺人持续增长, 同时为了建立流量矩阵, 签约大量腰部主播, 未来会为扶摇项目起到关键性作用。同时, 公司位于杭州临平使用面积 15 万方的“线上+线下”新型商业综合体“扶摇”项目正在筹备中, 3 月底第一轮招商已经完成, 整体 90%左右的招商已经完成。由于疫情影响, 公司鞋履销售业务造成重大影响, 22 年服装鞋类行业营收占比进一步下滑, yoy-10.97pct 至 8.15%, 营收为 3.18 亿元, 同比-40.43%。
- 公司积极探索 AI 应用, 拥抱 AI 大时代, AIGC 有望赋能。目前, 公司在密集接触国内外优秀的大模型提供方, 计划进行专属遥望的私域训练, 全面升级遥望云, 使得遥望云从“数据提供”到“策略提供”进行转变, 打造 AI 金牌运营; 并计划与业内顶级 AI 公司紧密合作, 共同开发高质量虚拟人直播带货技术, 打造虚拟人直播带货矩阵。

近况: ①11 月 13 日, 遥望科技公布其双十一期间总计 GMV 为 32.9 亿元, 相比 2022 年同期增长 38%, 直播时长总计长达 6000+小时。

②遥望科技 11 月 10 日在互动平台表示, 公司目前并未布局海外短剧项目。公司在国内储备了大量 IP, 目前多部作品正在制作中, 公司计划利用现有资源对短剧+主播模式进行探索。

③遥望科技 11 月 8 日在深交所互动易回复投资者称, 公司的小程序短剧平台正在试运营当中, 自制短剧正在拍摄, 自制内容与平台预计十二月正式上线。

港股: 互联网公司 23 年 Q2 业绩持续落地中, 降本增效效果显现, 虽估值受多因素扰动, 基本面向好态势不变

1) 腾讯控股: 2023 年 11 月 15 日, 公司披露 2023 第三季度业绩公告, 2023Q3 实现营收 1546 亿元, 同比增长 10%, NON-IFRS 归母净利润 449 亿元, 同比增长 39%。

- 利润超预期, 结构性经营杠杆释放, 高毛利业务占比提升。2023Q3 公司毛利率达到 49.49%, 同比+5.3pct, 环比



+2.01pct, 毛利率提升主要由于视频号和小游戏等高利润率新兴业务收入占比提升; 销售费用 79 亿元, 销售费用率 5.57%, 同比+0.03pct, 环比-0.35pct; 研发费用达到 165 亿元, 研发费用率 10.73%, 同比-0.12pct, 环比-0.09pct; 管理费用 (不包含研发费用) 达到 98 亿元, 管理费用率 6.31%, 同比-1.78pct, 环比+0.05pct。

- 游戏: 新游上线叠加头部游戏流水增长, 国内游戏恢复正增长, 后续 pipeline 丰富。2023Q3 公司游戏收入 460 亿元, 同比增长 7%, 其中国内收入 327 亿元, 同比增长 5%, 海外收入 133 亿元, 同比增长 14%。2023Q3 公司于国内推出新游戏《无畏契约》、《高能英雄》、《冒险岛: 枫之传说》等新游戏, 《王者荣耀》、《DNF》等长青游戏流水增长带动收入增长, 海外市场《PUBGM》流水回暖, 《胜利女神: 妮姬》、《Valorant》、《Triple Match 3D》等游戏贡献增量。
- 广告: 微信泛内循环广告收入同比增长超过 30%, 视频号广告需求仍强劲。2023Q3 公司广告收入 257 亿元, 同比增长 20%。三季度为电商广告单季, 但本地生活及快消品行业需求增长显著带动需求提升。视频号广告收入环比增长显著, 当前视频号广告增长主要来自于用户使用习惯优化, Q3 视频号总播放量同比增长超过 50%, 广告加载率保持稳定, 后续广告加载率仍有较大提升空间。
- 金融科技及企业服务: 企业服务增速改善, AI 加入内部产品部署。2023Q3 公司金融科技及企业服务收入达到 520 亿元, 同比增长 16%。1) 金融科技: 收入维持双位数增长, 主要为商业支付及理财服务收入增长驱动; 2) 企业服务: 增速高于 2023Q2, 云服务业务结构优化, 视频号带货带来技术服务费增量。公司自研基础模型混元正在升级, 部署于内部产品中, 并向外部企业客户开放使用。

近况: ①社交基本盘: 10 月 13 日, 腾讯 QQ “元老级” 功能 “QQ 群恢复” 功能正式下线。11 月 10, 微信已经完成与中国移动、中国电信、中国联通三大通讯运营商旗下支付平台条码支付的互联互通; 9 月 1 日, 微信推出 “分分捐”, 微信支付用户付款金额大于 5 元且不为整数时, 用户可自行选择将不足整数的部分捐至公益项目。小程序 22 年 GTV 同比增长超 40%, 未来将从性能、信任机制、消息能力、开发效率方面持续优化体验; 企业微信平台上真实企业与组织数达 1,200 万, 每日连接 5 亿微信用户; 搜一搜 MAU 达 8 亿, 搜索量同比增长 54%, 23 年计划推出 “问一问” 问答场景连接搜索用户与优质创作者。

②游戏: 10 月 13 日, 《七人传奇: 光与暗之交战》正式不删档上线, 截至 11 月 18 日, 位于 iOS 游戏畅销榜第 138 名; 8 月 29 日, 《航海王: 壮志雄心》《庄园合合》获得版号; 8 月 29 日, 由腾讯发行的角色扮演类游戏《新天龙八部》正式公测, 据七麦数据, 截至 11 月 18 日位于 iOS 游戏畅销榜第 143 名。8 月 22 日, TPC 授权, 腾讯天美开发的 Moba 游戏《宝可梦大集结》开始首次测试。8 月 3 日, 腾讯游戏发行的二次元竞技射击游戏《卡拉彼丘》在 WeGame 正式不删档上线, 这是一款以二次元 X 团队战术竞技射击关键词的游戏, 自首曝以来就持续受到二次元和射击玩家的关注与热议。7 月 21 日, 腾讯游戏发行《宝石大乱斗》安卓限号删档封闭测试; 7 月 13 日, 由腾讯魔方工作室群开发的第一人称射击类手游《暗区突围》正式公测, 据七麦数据, 截至 11 月 18 日该游戏位于 iOS 游戏畅销榜第 43 名; 6 月 21 日, 王者荣耀 IP 游戏《星之破晓》获批版号。据 Sensor Tower, 9 月中国手游发行商收入排行中腾讯第 1, 《王者荣耀》、《和平精英》分列中国 APP Store 手游收入榜第 1、3, 均环比持平, 腾讯发行的《冒险岛: 枫之传说》上市以来基本保持在国内 iPhone 手游畅销榜前十, 9 月收入环比增长 39%, 前进至第 6 名。

③剧集: 11 月 16 日, 《黑白密码》上线, 截至 11 月 18 日位于全部剧集第 8 名; 11 月 13 日, 《此心安处是吾乡》上线, 截至 11 月 18 日位于全部剧集第 11 名; 11 月 6 日, 《乐游原》上线, 截至 11 月 18 日位于全部剧集第 3 名; 11 月 1 日, 《山有木兮木有枝》上线, 截至 11 月 18 日位于全部剧集第 21 名; 10 月 27 日, 《模仿犯》上线, 截至 11 月 18 日位于全部剧集第 39 名; 10 月 26 日, 《最遥远的距离》上线, 截至 11 月 18 日位于全部剧集第 9 名; 10 月 23 日, 《岁岁青莲》上线, 截至 11 月 18 日位于全部剧集第 13 名; 10 月 13 日, 《繁城之下》上线, 截至 11 月 18 日, 全平台排名第 22 名; 10 月 7 日, 《问心》上线, 截至 11 月 18 日, 全平台排名第 15 名; 9 月 19 日, 《好事成双》上线, 截至 11 月 18 日, 全平台排名第 20 名; 9 月 11 日, 《兰闺喜事》上线, 截至 11 月 18 日, 全平台排名第 36 名; 8 月 18 日, 《鹤刀门传奇》上线, 截至 11 月 18 日, 全平台排名第 41 名; 9 月 7 日, 《西出玉门》上线, 截至 11 月 18 日, 全平台排名第 45 名; 9 月 15 日, 《九义人》上线, 上线首日位于全平台排名第 2 名, 截至 11 月 18 日, 全平台排名第 44 名; 8 月 27 日, 《父辈的荣耀》上线, 截至 11 月 18 日, 全平台排名第 35 名; 8 月 19 日, 《灼灼风流》上线, 截至 11 月 18 日, 全平台排名第 46 名。

④综艺: 《我可以 47》10 月 21 日上线, 截至 11 月 18 日位于全部综艺第 10 名; 10 月 16 日, 《邻家诗话 第 5 季》上线, 截至 11 月 18 日, 跌出全部综艺第 50 名; 《舞台 2023》、《现在就出发》分别于 7 月 29 日和 7 月 30 日上线, 截至 11 月 18 日, 全平台位列第 27、6 位; 《令人心动的 offer 第 5 季》于 9 月 26 日上线, 截至 11 月 18 日, 全平台位列第 4 位; 《活力满分的夏天》于 8 月 3 日上线, 截至 11 月 18 日, 全平台位列第 46 位; 《心动的信号 第六季》上线, 截至 11 月 18 日, 全平台位列第 28 名。

⑤科技及企业服务: 9 月 20 日, 腾讯安全发布全新一代云原生安全数据湖, 专注海量日志数据分析, 助力企业构建一体化云原生数据湖平台, 迈向主动安全。9 月 18 日, 在可信 AI 大会暨南京人工智能产业发展大会上, 腾讯云联合信通院正式发布国内首个金融行业大模型标准。

⑥其他: 腾讯控股 11 月 15 日在财报中表示, 公司扩展了广告人工智能模型的参数, 以提高定向和归因的准确性。又开始向广告主提供生成式人工智能工具, 使他们能够通过文本描述自动生成广告素材, 并适配各广告库存生成多尺寸的素材。公司正在升级自研基础模型腾讯混元, 并将其部署到内部产品中, 同时向外部企业客户开放使用。11 月 9 日腾讯集团宣布, 将在即将到来的 2023 年《联合国气候变化框架公约》第 28 次缔约方大会 (以下简称 “COP28”) 上发布低碳社群平台 “碳 LIVE” 国际版。10 月 28 日, 腾讯科学 WE 大会发布 “数字种质库”。10 月 24 日, 根据韩国媒



体 INVEN 报道，韩国游戏公司娱美德宣布将其持有的《天命之子》《NIKKE》等爆款手游研发商 Shift Up 的 4.32% 股份以 799 亿韩元的价格出售全部给腾讯旗下的 ACEVILLE PTE. LTD。

2) 快手：2023 年 8 月 22 日，公司披露 2023 年二季度业绩公告，2023Q2 实现收入 277 亿元，同比增长 27.9%，IFRS 净利润 14.8 亿元，同比扭亏为盈，Non-IFRS 净利润 26.9 亿元，同比扭亏为盈。

- 首次实现 IFRS 盈利，经营效率持续提升。2023Q2 公司实现 IFRS 净利润 14.8 亿元，同比扭亏为盈。毛利率同环比继续大幅优化，2023Q2 毛利率 50.2%，同比+5.19pct，环比+3.78pct。费用端：用户获取效率提升，在营销费用率降低情况下用户活跃同环比继续增长。2023Q2 用户 DAU 达到 3.76 亿，同比+3.5%，销售费用 86 亿元，销售费用率 31.1%，同比-9.26pct，环比-3.46pct；研发费用 32 亿元，研发费用率 11.4%，同比-3.76pct，环比-0.21pct；管理费用 9.5 亿元，管理费用率 3.4%，同比-1pct，环比-0.24pct。
- 线上营销：内循环广告保持增长势头，外循环广告恢复增长。2023Q2 公司线上营销收入 143 亿元，同比增长 30%。内循环广告：电商大促带动内循环广告需求提升，产品能力优化广告主投放意愿增强带动内循环广告收入增长快于 GMV；外循环广告：恢复正增长，平台电商、信息服务、医疗、教育等行业投放环比继续提升；品牌广告：广告资源提升及电商大促带动其增长同比超过 30%。搜索广告：月均搜索用户超过 4.4 亿，搜索广告收入同比翻倍增长，内部测试大模型搜索产品，有望带动搜索用户及广告收入提升。
- 电商：GMV 快速增长，活跃买家渗透率提升，货架电商进一步发力。2023Q2 公司电商 GMV 达到 2655 亿元，同比增长 39%，其他收入（主要为直播电商）达到 34 亿元，同比增长 61%，继续高于 GMV 增速。2023Q2 公司活跃买家达到 1.1 亿，电商用户月均下单次数及客单价同比提升，搜索商品 GMV 同比增长超过 90%。
- 直播：加强公会合作，积极推动泛直播生态发展。2023Q2 公司直播收入 100 亿元，同比增长 16%。公司实行差异化政策扶持中小公会及新公会，2023Q2 合作公会数量同比增长超过 40%，公会活跃主播数量增长超过 70%。“直播+”生态健康发展，2023Q2 快聘简历投放次数同比增长超 290%，理想家交易额突破 100 亿元。

近况：①11 月 16 日，2023 快手汽车渠道大会在广州召开，发布了面向汽车代理商的“同行者计划”。同时，大会同步公布了 2024 快手汽车内容建设方案、渠道建设方案、聚星达人营销方案、品运效一体·汽车全域营销解决方案，立足快手生态，打造汽车流通新基建。

②11 月 9 日，在 2023 世界互联网大会乌镇峰会上，本年度中国互联网企业创新发展十大典型案例正式发布：快手自主研发智能视频处理芯片 StreamLake-200 (SL200) 凭借其行业领先的视频处理性能与智能视频处理技术，作为“核心技术攻关”方面的代表入选。

③10 月 26 日消息，快手正式内测“AI 小快”账号，在短视频评论区为用户提供互动问答、图片生成、攻略检索、文案修改等多种基于短视频应用场景的 AIGC 服务。

3) 美团：2023 年 8 月 24 日，公司披露 2023 第二季度业绩公告，2023Q2 公司实现营收 680 亿元，同比增长 33%，Non-IFRS 归母净利润 77 亿元，同比增长 272%。

- 消费复苏及成本持续优化带动营收利润超预期。公司各项业务受益于本地消费强劲复苏，2023Q2 营收 680 亿元，超出一致预期（670 亿元）。2023Q2 公司 NON-IFRS 归母净利润达到 77 亿元，环比持续提升。运力供给充足及商品零售业务毛利率改善带动公司毛利率提升，2023Q2 公司毛利率达到 37.4%，同比+6.8pct，环比+3.6pct。外卖、到店酒旅等业务营销活动增加带动销售费用率提升，2023Q2 公司销售/管理/研发费用率分别为 21.4%/3.2%/8.0%，同比+3.8/-1.8/-2.3pct，环比+3.6/-0.3/-0.7pct。
- 核心本地商业：外卖需求复苏，闪购保持高速增长，到店酒旅交易额实现强劲增长。2023Q2 公司本地核心商业收入 512 亿元，同比增长 39%，经营利润 111 亿元，同比增长 35%。1) 餐饮外卖及闪购：运力充足，消费复苏带动订单量强劲增长。2023Q2 即时配送交易笔数达到 54 亿，同比增长 32%，美团闪购日订单量峰值突破 1100 万。2) 到店及酒旅：优化内容及产品组合，增加直播等运营手段。到店交易额同比增长超过 120%，年活跃商家数创新高。公司降低订阅类服务门槛，使得更多中小商户以较低成本进行线上运营，并优化特价团购及直播，从而推动商家高效推广。Q2 为酒旅旺季，且境内旅游行业持续回暖，公司在各价格带拓展优质供给并增加营销活动，带动酒旅业务强劲增长。
- 新业务：收入增长放缓，经营亏损率持续改善。2023Q2 公司新业务收入 168 亿元，同比增长 18%，经营利润率-31%，同比收窄 17pct，环比收窄 1pct。1) 美团优选：交易额及收入同比增长，累计交易用户数达到 4.7 亿，季节性原因叠加业务规模扩张、补贴增多等因素导致经营亏损环比小幅扩大。2) 美团买菜：2023Q2 同比稳健增长，市场份额提升，主要经营城市前置仓密度提升带动配送效率及用户体验提升，后续经营效率有望进一步提升。

近况：①11 月 16 日，美团牵牛花与客无忧联合宣布，双方正式达成战略合作。合作达成后，将为商家提供一体化数字化解决方案，解决上述痛点，提升经营效率。

②11 月 13 日，华为与美团在“鸿蒙原生应用开发启动仪式”上共同宣布，双方将以 HarmonyOS 为基础，在产业创新、技术应用、商业发展等方面展开合作，华为也将全力支持美团启动开发鸿蒙原生应用的工作。



③11月7日消息，上海三快省心购科技有限公司开发的一款“Wow”应用日前上架了iOS和安卓平台，该公司由美国关联公司上海汉涛信息咨询有限公司100%控股，“Wow”是美国旗下首款AI聊天产品。

4) 网易：11月16日，公司发布23年Q3业绩，Q3实现收入273亿元，yoy+12%，实现营业利润76亿元，yoy+59%，NON-GAAP归母净利润86亿元，yoy+16%。

近况：①11月10日，网易有道正式上线“易魔声”开源语音合成(TTS)引擎，所有用户可免费在开源社区GitHub进行下载使用，通过其提供的web界面及批量生成结果的脚本接口，轻松实现音色的情感合成与应用。

②11月4日，网易有道“子曰”教育大模型正式通过相关备案。这意味着，“子曰”教育大模型及其应用产品可对公众开放。11月3日，网易公司与著名游戏设计师“鬼蟹”Greg Street合作，共同创建新工作室Fantastic Pixel Castle，并计划推出首款作品。

③10月8日，伽马数据发布了《2023年8月游戏产业报告》，《逆水寒》、《蛋仔派对》分别位于移动游戏流水测算榜TOP10的第2、第6名。9月28日，sensor tower发布23年9月中国手游发行商收入TOP30，网易排名第二，8月下旬推出的街球竞技手游《全明星街球派对》上市后连续5天位列中国iPhone手游下载榜榜首，是9月网易游戏旗下收入排名第2的手游产品，仅次于《逆水寒》；9月中国App Store手游收入TOP20中，《逆水寒》排名第2，《梦幻西游》《蛋仔派对》分列第10、14名。

④10月26日，网易旗下《射雕》拿到版号；8月29日，《指环王：纷争》《劲舞团：全民派对》取得版号；7月21日，《射雕》PC端限量封测；6月21日，《燕云十六声》获批版号；6月21日，《一梦江湖》更新2.0版本；《逆水寒》于6月30日全平台公测，七麦数据显示，截至11月18日，位于iOS游戏畅销榜第2名；《巅峰极速》6月20日在移动端公测，未来推出PC版本，据七麦数据，截至11月18日位于iOS游戏畅销总榜第24名；《蛋仔派对》，截至11月18日位于iOS游戏畅销总榜第4名。另据Sensor Tower，该游戏位于9月中国App Store手游收入排行榜第2名。8月26日，《全明星街球派对》正式开服，据七麦数据，截至11月18日位于iOS游戏畅销总榜第30名。据Sensor Tower，9月中国手游发行商收入排行中网易排名第2。

5) 心动公司：2023年8月31日，公司披露2023年中期业绩公告，2023H1收入17.5亿元，同比增长10%，净利润1.03亿元，同比扭亏为赢。

■ 降本增效成果显著，TapTap暑期重获增长势头。公司扭亏原因：1) 自营游戏上线及营收结构优化带动毛利率提升，2023H1公司毛利率59.2%，同比+10.05pct，环比+1.88pct；2) 项目组人员成本优化带动公司研发费用下降，2023H1公司研发人员进一步优化至1143名(2022年底1196名)，研发费用5.3亿元，研发费用率30.1%，同比-11.07pct，环比-4.05pct；3) 严格控制营销投放，对用户规模增长产生一定影响，目前已调整营销策略。2023H1公司TapTap(国内)平均MAU为3397万，同比下滑18.6%，公司销售费用3.3亿元，销售费用率18.9%，同比-6.48pct，环比-9.41pct。主要由于成本费用控制严格，营销投放减少，2023年6月及7月公司已针对该问题进行运营策略调整，7月TapTap(国内)MAU已升至3930万。

■ 游戏业务：自研游戏已于国内陆续上线，《铃兰之剑》获版号。2023H1公司游戏收入1.15亿元，同比增长2%。公司重点自研游戏《火炬之光》已于5月10日国内上线，《火力苏打》已于6月9日国内上线，参考公司《香肠派对》变现情况，公司游戏有望在积累一定用户体量后在中长期实现变现能力的提升。储备游戏《铃兰之剑》已于7月26日获得游戏版号，该游戏已于8月在海外市场率先上线，目前TapTap预约量90万(2023.08.31)，评分8.3分，预计2023Q4有望于国内市场上线，《心动小镇》、《出发吧！麦芬》、《伊瑟：重启日》等在研游戏有望于2024年上线。

■ 信息服务：游戏行业投放需求回暖带动TapTap广告收入增长。2023H1公司信息服务收入达到6亿元，同比增长29%，信息服务业务毛利率达到82%(同比+11.11pct，环比+5.45pct)。自版号恢复正常发放以来，游戏行业供给修复带动游戏广告需求回暖，预计下半年游戏上线节奏进一步加速且在TapTap用户重归增长势头情况下有望带动TapTap平台广告收入继续增长。

近况：①心动公司旗下像素风格战棋游戏《铃兰之剑：为这和平的世界》将于2023年11月23日开启公测。据悉，该游戏目前在TapTap上的预约量已达114万，TapTap评分8.1。根据点点数据，该作8月全球下载量17万，全球预估收入323万美元。

②10月27日，《传说法师》上线，截至11月18日，位于冒险类榜112名；9月25日，公司旗下《出发吧麦芬》《回响计划》版号获批；8月29日，《画中世界》《旋律音律》获得版号；7月26日，《铃兰之剑：为这和平的世界》版号获批；6月9日《火力苏打》正式上线，据七麦数据，截至11月18日，位于iOS动作类游戏免费榜第104名；据Sensor Tower，5月APP Store+ Google Play国内发行商收入排行榜中，心动网络排名第30；5月10日，ARPG手游《火炬之光：无限》公测开启，上线首月最高进入iOS游戏畅销榜TOP11，截至11月18日，位于iOS游戏动作类畅销榜96名。

6) 阅文集团：2023年8月10日，公司发布2023H1业绩公告，2023H1公司实现营收32.83亿元，同比-19.7%，NON-GAAP净利润6.03亿元，同比-9.4%。



- 在线阅读：付费用户持续提升，自有平台表现稳健，渠道战略调整下腾讯及第三方平台渠道收入承压。公司持续进行降本增效，战略性减少低投资回报率的用户营销费用、优化分销渠道等措施导致在线业务收入承压。2023H1 公司在线业务收入 20.39 亿元，同比-11.6%，其中自有平台产品收入 17.64 亿元，同比+0.05%，腾讯产品渠道收入 1.77 亿元，同比-49.1%，第三方平台收入 0.98 亿元，同比-50.3%。反盗版措施有序进行带动公司付费用户提升，2023H1 公司平均月付费用户达到 880 万，同比+8.6%。
- 版权运营及其他：影视剧上线数量有限致版权运营收入承压，下半年储备丰富业绩有望释放。2023H1 公司版权运营及其他收入 12.44 亿元，同比-30.1%，其中版权运营收入 11.9 亿元，同比-31.3%。2023H1 新丽上线《纵有疾风起》、《平凡之路》2 部剧集，剧集上线数量少于 2022H1 导致上半年收入增长承压，公司剧集储备丰富，下半年有望上线《潜伏者》、《与凤行》、《斗破苍穹 2》、《骄阳伴我》4 部剧集以及《海关战线》、《一人之下》2 部电影。
- 升级公司组织架构，AIGC 有望推动公司 IP 生态提质增效。公司成立 4 大事业部：内容生态平台事业部、影视事业部、智能与平台研发事业部、企业发展事业部，未来有望加强技术、内容、平台之间联动。1) 写作层面：7 月 19 日公司发布国内首个网文大模型“阅文妙笔”以及基于这一大模型的应用产品作家助手妙笔版。2) IP 衍生层面：AI 可以赋能内容生产、深度参与 IP 孵化、提高网文翻译效率。公司未来计划向开放的、多模态大模型持续升级，目前已经把 AI 应用于网文漫改，未来将全面探索有声、漫画、动画、衍生等 IP 开发链条的 AI 应用。

近况：①8 月 17 日，阅文集团与天闻角川在 2023 上海书展合作签约，达成《诡秘之主》《宿命之环》2 部网络文学作品的实体出版签约。

②8 月 11 日，阅文旗下潇湘书院 App 开放测试基于 AI 技术的一项网文场景功能“筑梦岛”。在“筑梦岛”，每一位读者都可以创造一个属于自己的“梦中人”，通过与这个虚拟伙伴的互动聊天，开启一段陪伴式的阅读之旅。

7) 哔哩哔哩：8 月 17 日，公司披露 2023 年中报，H1 实现营收 103.74 亿元，同比增长 4.12%；经调整净亏损-21.78 亿元，同比收窄 49.29%，亏损率为 20.99%，同比收窄 22.12Pct。

- 用户端：实现高质量增长，粘性稳定提升。2023Q1 公司日均活跃用户达到 9370 万，同比增长 18%，DAU 占 MAU 比例进一步提升至 29.7%。用户日均使用时长达到 96 分钟。内容生态的繁荣是用户增长的基本盘，公司在 PUGV 和 OGV 供给侧协同发力，持续激励引导个人 UP 创作内容变现，2023Q1 共有 150 万 UP 主在 B 站获得收入，月均投稿量超 2200 万。
- 变现端：降本增效成效明显，毛利率同环比提升，亏损大幅度收窄。2023Q1 公司毛利率达到 21.8%，环比+1.4Pct，同比+5.8Pct，主要由于收入分成及服务器带宽成本降低。2021Q1 公司营销费用 8.8 亿元，同比降低 30%，营销费用率 17.4%，环比-3.3Pct，同比-7.5Pct；管理费用 5.72 亿元，环比降低 30%，管理费用率 11.3%，环比-2.0Pct；研发费用 10.3 亿元，环比降低 31.3%，研发费用率 20.3%，环比-4.1Pct。经调整净亏损 10.3 亿元，同比收窄 37.7%。
- 业务端：游戏储备充足即将进入产品周期，广告产品优化后续有望加速增长，直播内容生态繁荣带动增值服务健康增长。分业务：1) 2023Q1 游戏收入 11.3 亿元，同比降低 17%，主要由于未上线新游。联运游戏《崩坏：星穹铁道》等于 Q2 上线，后续项目储备充足，《闪耀！优俊少女》等游戏即将上线，将步入游戏产品周期。2) 2023Q1 广告业务 12.7 亿元，同比增长 22%，公司持续提升广告效率，提升算法能力，后续随广告主需求修复明显恢复有望加速增长。3) 2023Q1 增值服务收入 21.6 亿元，同比增长 21%，直播内容生态逐渐繁荣带动业务增长，2023Q1 公司月均活跃主播数同比增长 34%，直播付费用户同比增长 15%。4) 2023Q1 电商和其他业务 5.1 亿元，同比减少 15%，主要由于 IP 衍生品销售减少。

近况：①番剧：据 2023 年 8 月广电总局重点网络影视剧上线备案通过之网络动画片目，《胶囊计划 2023 (1)》《你的人生，是我来迟了 (上)》过审。截至 11 月 18 日，23 年累计共上线 120 部番剧，63 部独家播放，《鬼灭之刃：刀匠村篇》7 月 15 日开播，目前 1644.3 万追番；《辉夜大小姐想让我告白剧场版》目前 1021.6 万追番，《镇魂街 第三季》7 月 29 日开播，1013.7 万追番。

②剧集：截至 11 月 18 日，23 年预计上线剧集 26 部，《古相思曲》播放量最高，6 月 22 日上线，首日全平台排名第 28 名，目前累计播放量 1.8 亿；预计上线《守护解放西 4》等 98 部纪录片；《流浪地球 2》、《深海》等 165 部电影。

③综艺：播放量 TOP3 是《说唱新世代》《90 婚介所 2022》《哔哩哔哩向前冲》，分别于 20 年 8 月 22 日、22 年 5 月 14 日、22 年 8 月 7 日开播，截至 2023 年 11 月 11 日播放量分别为 8.9 亿、3.7 亿、3.3 亿；

④游戏：8 月 29 日，《闪耀！优俊少女》获得版号；9 月 19 日，独家代理发行游戏《光隙解语》公测上线，根据七麦数据，截至 11 月 18 日，位于 iOS 角色扮演榜第 144 名；8 月 17 日，自研游戏《斯露德》公测上线；8 月 9 日，独家代理游戏《千年之旅》公测上线，根据七麦数据，上线首日位于免费榜第 1 名；8 月 30 日，哔哩哔哩独家代理发行《闪耀！优俊少女》全平台正式公测，据七麦数据，上线首日位于游戏类免费榜第 1 名。6 月 21 日，哔哩哔哩旗下《盲盒派对》成功取得游戏版号。11 月 21 日-12 月 7 日，15 款游戏开测。

⑤其他：9 月 7 日，《闪耀！优俊少女》游戏官方发布公告，称因“技术升级”，暂时关闭游戏客户端下载入口。9 月 7 日，B 站宣布全新的 UP 主带货孵化计划——超新星计划。该计划将为有志于带货尝试的 UP 主提供一系列扶持计划，主要



针对从未在 B 站有过直播带货的 UP 主（内容创作者），平台将提供包括选品指导、品质商品池、流量扶持、1 对 1 客服、售后服务等其他服务。

8) 阿里巴巴：8 月 10 日，阿里巴巴发布了 2024 财年第一季度财报，第一财季营收 2,341.6 亿元人民币，同比增长 14%，预估 2,237.5 亿元人民币。淘天集团季度收入同比增长 12%，淘宝 APP 6 月 DAU 同比增长 6.5%；阿里国际数字商业集团季度收入同比增长 41%；菜鸟集团季度收入同比增长 34%；云智能集团季度收入同比增长 4%，经调整 EBITA 利润同比增长 106%；本地生活集团季度收入同比增长 30%；大文娱集团季度收入同比增长 36%。

近况：①11 月 14 日，阿里巴巴智能信息事业群发布全栈自研、千亿级参数的夸克大模型，将应用于通用搜索、医疗健康、教育学习、职场办公等众多场景。据介绍，夸克大模型整体能力超过 GPT-3.5，部分场景优于 GPT-4。

②11 月 14 日界面新闻获悉，阿里巴巴国际站已经完成了对欧洲本土 B2B 数字贸易平台 Visable 的收购。此次收购之后，Visable 将继续保持独立运营，管理层和组织架构均保持不变。

③11 月 9 日，阿里巴巴影业与泰国 T&B 环球媒体集团发布声明称，将合作开发用于影视作品的虚拟人，在内容制作方面应用人工智能生成内容，并支持双方的影视剧在各自国家的发行；阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭今日在 2023 年世界互联网大会乌镇峰会上透露，阿里巴巴即将开源 720 亿参数大模型，这将是国内参数规模最大的开源大模型。

9) 京东：2023 年 11 月 15 日，公司发布 2023Q3 财报，Q3 实现营收 2477 亿元，yoy+1.7%，Non-GAAP 经营利润 111 亿元，yoy+12%，Non-GAAP 归母净利润 106 亿元，yoy+5.9%。

近况：①11 月 15 日，在 CDC 主办的第 11 届数据中心标准大会上，京东云成功举办数据中心产业专题论坛，聚焦大模型时代下的数据中心技术热点，重磅发布“京东云 AIDC 智算产品组合”。

②2023 年 11 月 14 日，河南豫能控股股份有限公司（简称“豫能控股”）与北京京东数智工业科技有限公司（简称“京东工业”）战略合作协议签订仪式在郑州举行，标志着豫能控股与京东工业之间的合作跑出了“加速度”，驶入了“快车道”。

③11 月 10 日，恒兴集团与京东集团在湛江举办战略合作签约仪式暨恒兴食品溯源产品推介会；贵州茅台酱香酒营销有限公司与京东旗下即时零售平台京东到家宣布达成战略合作；据京东物流消息，京东物流与无限极（中国）有限公司于近日就供应链网络规划咨询及供应链智能决策中台部署达成合作。

10) 百度：广告持续修复，基于 AI 重构产品线。2023 年 8 月 22 日，公司披露 2023 年二季度业绩公告，2023Q2 公司实现收入 341 亿元，同比增长 15%，Non-GAAP 归母净利润 80 亿元，同比增长 44%。

■ 百度核心：收入利润加速增长，经营效率持续改善。宏观经济持续修复下，广告主需求回暖，带动公司广告业务收入提升，2023Q2 百度核心收入达到 264 亿元，同比增长 14%，其中在线营销收入达到 196 亿元，同比增长 15%，非在线营销收入达到 68 亿元，同比增长 12%。2023Q2 公司非国际准则经营利润率达到 25%，同环比持续提升（2023Q1 为 23%）。

■ 智能云：AI 云市场份额维持领先，大模型迭代升级但变现仍处早起，将坚持 AI 投入使用 AI 原生思维构建产品线。根据《IDC 中国 AI 公有云服务市场份额，2022》，2022 年公司智能云在 AI 公有云市场中获得 28.9% 的市场份额，连续 4 年排名第一。2023 年 5 月，公司推出文心大模型 3.5 版本，相较于 3.0 版本，在创作、问答、推理、和代码能力上全面升级，训练速度提升 2 倍，推理速度提升 17 倍，并新增插件机制。根据 IDC《AI 大模型技术能力评估报告，2023》，文心大模型 3.5 获得 12 项指标的 7 个满分，综合评分第一，算法模型第一，行业覆盖第一。公司聚焦 AI 原生应用，将于 10 月 17 日发布多款 AI 原生应用，AI 有望为公司广告业务及其他产品线长期赋能。

■ 智能驾驶：萝卜快跑订单量持续高增长，智能驾驶在多区域持续落地。2023Q2 萝卜快跑订单量达到 71.4 万，同比增长 149%。6 月萝卜快跑获得深圳市坪山区颁发的首批智能网联汽车无人商业化试点通知书，可在深圳市坪山区开展 L4 级无人驾驶商业化收费运营，7 月萝卜快跑获得上海市浦东新区发放的首批牌照，允许在公开道路上开展全无人自动驾驶测试。

近况：①信息时报 1 月 10 日-13 日，2023 数字科技生态大会在广州举办。大会发布了天翼云智算平台、基础大模型、行业大模型、量子计算云平台等一系列科技创新成果。百度智能云成为中国电信“星辰 MaaS 生态服务平台”首批签约的大模型生态合作伙伴。

②11 月 6 日，百度的虚拟数字人“度晓晓”现已入驻淘宝，推出天猫店铺晓晓 AI 万事屋。度晓晓由文心一言提供技术支持。借助文心一言的能力，度晓晓可以向用户提供多种功能，包括文案生成、心理测试等等。

③11 月 3 日，集度汽车在广州车展期间正式推出了一款全新的自动驾驶汽车：ROBOCAR 01（后称 ROBO-01）。该汽车由百度牵头并获吉利战略投资的汽车机器人创业公司。这是科技企业和汽车巨头的强强联手，ROBO-01 便是他们带来的第一批技术成果。



美股：基本面向好，关注美国 SEC 对中概股的政策变化

1) 拼多多：2023 年 8 月 29 日，公司公布 23Q2 业绩。收入 523 亿元，同比 66%，Non-GAAP 经营利润 146 亿元，同比 39%。Non-GAAP 归母净利润 153 亿元，同比 42%。收入、利润均大超预期。

- 聚焦高质量发展战略，包括高质量消费、高质量供给、高质量生态。23Q2 实物商品网上零售额同比 10.8%，公司比线上大盘实现超额增长，收入增速 66.29%。其中，在线营销服务收入为 379 亿元，同比 50.69%；交易服务收入为 143 亿元，同比 130.81%。增长的主要原因来自于消费环境回暖及高质量战略的成效。公司加大补贴投入，助力消费潜力释放，夯实“多实惠”的同时，提升“好服务”，增强消费者对平台的认同感、信任感。“百亿生态”加持下，资源向优质商品和商户倾斜，带动平台商家提质增效。
- 毛利率回落，控费能力卓越。23Q2 毛利率为 64.25%，同比环比均有所回落，或由于海外业务处于以高性价比商品拉新及市场扩张阶段，毛利率较低。费用端持续优化，增速低于收入增速。销售费用率为历史新低，为 33.55%，去年同期 36.08%，在海外业务拓展的前期，销售费用率仍得到较好的控制，相比 23Q1 销售费用增长 12.83 亿元。管理费用率 1.14%，去年同期 2.63%，主要由于股权激励费用减少。研发费用率 5.23%，去年同期 8.31%，主要由于收入规模增长，研发费用与去年同期基本持平，微增 1.23 亿元。调整后经营利润率 27.94%，去年同期 33.53%，主要由于公司积极进行产业带长期投入，打造健康平台生态。
- 海外业务处于早期，进入跨市场拓展阶段。TEMU 出海即将满一年，继北美、加拿大、澳新、欧洲等市场布局后，积极向亚洲拓展，如日、韩、菲律宾等，预计打开新的增长曲线。

近况：①观点网 11 月 15 日消息，拼多多旗下跨境电商平台 Temu 与美森、以星、达飞、马士基、中远海运等世界著名船公司展开合作。通过与船公司的合作，使用海运快船作为跨境电商物流的运输方式，可以降低物流成本高达 30-60%，相较于空运方式，节省的成本可达到数十亿美元规模。物流成本的降低，让 Temu 在有望实现低价的同时，能够加强盈利能力。

②11 月 5 日，进博会开展首日，拼多多百亿补贴联合央视新闻举办专场带货直播，总台主持人任鲁豫、记者王冰冰现场推介近百款来自丝路沿线国家和进博会亮相的进口好物以及宝藏国货，吸引了超 2000 万网友观看、拼单。

③据 36 氪 10 月 25 日消息，今年第三季度 Temu 的销售额已经突破 50 亿美金，尤其是 9 月，其上线一周年之际，单日 GMV 甚至达到 8000 万美金。

2) 达达集团：2023 年 11 月 15 日，公司披露 23Q3 业绩，三季度实现营收 29 亿元，同比增长 20%；Non-GAAP 净利润 -916 万元，Non-GAAP 净利润率同比提升 11 个百分点。

- 京东到家：收入 18 亿元，同比 16%，占收入比例 62%，增长主要得益于 GMV 提升，过往 12 个月 GMV 为 731 亿元，同比 24%。截至 9 月底，京东到家营业门店数超过 40 万家，百强商超中京东到家已合作其中 93 家，进一步丰富商品供给。三季度，京东到家推进满 59 元免基础运费的活动，有效拉动商超用户下单频次和留存率显著提升。品类方面，3C 数码品类进一步突破，连续四年获得苹果手机新品首发资格，家电家具品类持续增长，家电 GMV 同比增长 70%，家具品类 GMV 增长超过三倍。双十一小时成交额同比 45%，京东到家直播成交额环比 618 增长超过 10 倍，平台积极鼓励线下商铺直播，增强互动，叠加高效的配送打造差异化体验。
- 达达快送：收入 11 亿元，同比 29%，占收入比例 38%，增长主要来自于为连锁商家提供的同城即时配送订单量上升。达达快送活跃骑手三季度同比增长超 20%。双十一期间达达快送配送总单量达 2 亿，再创新高。
- 技术创新：公司自主研发的“海博系统”助力零售商全渠道转型，已覆盖 12000 家零售门店，升级可视化盘点功能。9 月发布宏图系统，为 LBS 网格化运营工具，可以更好帮助品牌匹配工序，实现精准投放，目前正在与 10 个品牌试点合作，广告点击率有所提升的同时，新客获客成本也有降低。
- 经营提效：3Q2023 公司毛利率 32%（同比-6.6pct），销售费用率 35.5%（同比-12.8pct），管理费用率 1.0%（同比-3.5pct），研发费用率 3.3%（同比-4.3pct）。其中毛利率下降主要由于减运费等活动导致，销售费用优化主要由于减少广告营销投放及减少京东到家用户补贴，管理费用优化主要由于 2016 年京东到家并购产生的摊销减少、落地有效的费用控制及股份薪酬费用减少。

近况：①8 月 15 日，达达快送正式推出“特瞬送”同城急送产品，该产品承诺平均 20 分钟上门取件，平均 1 小时同城送达，3 公里范围内订单 30 分钟送达。

3) 叮咚买菜：2023 年 5 月 12 日公司披露 23Q1 业绩，营收 49.98 亿元，同比-8.2%；Non-GAAP 净利润 607 万元（去年同期亏损 4.2 亿元），Non-GAAP 净利润率 0.12%。

- 23Q1 的 GMV 为 54.5 亿元，同比-6.8%，主要由于去年同期尤其去年 3 月下旬处于高基数以及今年一季度需求偏弱导致。1-2 月 GMV 同比 5.3%。单仓日均单量同比增长 7.7%，用户下单频次提升 13.8%。品类上，预制菜品类占 GMV 的 19%，自有产品研发能力持续释放，自有品牌用户渗透率达 70%以上。



- 收入结构：23Q1 产品收入 49.4 亿元，同比-8.1%，占收入比例 98.8%。服务收入 0.6 亿元，同比-12.9%，占收入比例 1.2%，增速回落主要由于公司对于会员结构的调整。
- 经营效率：23Q1 年各项成本、费用表现均有优化，公司经营持续提效。毛利率 30.7%（前值 28.7%）。履约费用率 23.9%（前值 27.3%），主要由于客单价提升及前置仓经营效率提升；销售费用率 1.8%（前值 3.2%），主要由于品牌效应形成后拉新成本降低；研发费用率 4.2%（前值 4.3%），管理费用率 1.7%（前值 2.2%）。发展规划：自 22Q4 实现盈亏平衡后，公司盈利能力持续得到验证，预计 23 年全年会持续保持盈利。自有商品研发持续投入，在重点品类、单品上加深与供应链的融合以提升毛利表现。

近况：①11 月 9 日，天猫双 11 期间，叮咚买菜入驻淘宝买菜，将联手提供 1 小时到家服务。这是叮咚买菜和淘宝的首次合作。

二、行业政策及新闻动态

2.1 政策更新

- 互联网监管趋向常态化，地方政府逐步落实国家发展战略，对数字经济、人工智能、虚拟现实等发展予以支持。11 月 13 日，广东省人民政府发布《广东省人民政府关于加快建设通用人工智能产业创新引领地的实施意见》，总体目标：到 2025 年，智能算力规模实现全国第一、全球领先，通用人工智能技术创新体系较为完备，人工智能高水平应用场景进一步拓展，核心产业规模突破 3000 亿元，企业数量超 2000 家，将广东打造成为国家通用人工智能产业创新引领地，构建全国智能算力枢纽中心、粤港澳大湾区数据特区、场景应用全国示范高地，形成“算力互联、算法开源、数据融合、应用涌现”的良好发展格局。

图表1：政策更新

时间	政策/文件名称	主要内容
2023. 5. 21	《关于阶段性免征国家电影事业发展专项资金政策的公告》	自 2023 年 5 月 1 日至 2023 年 10 月 31 日免征国家电影事业发展专项资金。
2023. 5. 30	《北京市促进通用人工智能创新发展的若干措施》	进一步提升算力资源统筹供给能力，组织商业算力满足本市紧迫需求，高效推动新增算力基础设施建设，建设统一的多云算力调度平台，提高环京地区算力一体化调度能力；
2023. 5. 31	《深圳市加快推动人工智能高质量发展高水平应用行动方案（2023—2024 年）》	建设城市级智能算力平台，包括 2023 年年底前启动建设鹏城云脑 III 项目；打造大湾区智能算力枢纽；建设企业级智能算力平台，联合香港企业、科研机构、高校等，打造深港人工智能算力赋能中心。
2023. 6. 13	《职业教育产教融合赋能提升行动实施方案（2023—2025 年）》	在重点行业深度推进产教融合。在新一代信息技术、集成电路、人工智能、工业互联网、储能、智能制造、生物医药、新材料等战略性新兴产业，以及养老、托育、家政等生活服务业等行业，深入推进产教融合。安排中央预算内投资时，优先考虑先进制造、新能源、新材料、生物技术、人工智能等领域以及护理、康养、托育、家政等领域的实训基地建设，辐射带动相关产业领域的实习实训、员工培训、产品中试、工艺改进、技术研发等。
2023. 6. 15	《上海市推动制造业高质量发展三年行动计划（2023—2025 年）》	要瞄准人工智能技术前沿，构建通用大模型，面向垂直领域发展产业生态，建设国际算法创新基地，加快人形机器人创新发展。
2023. 6. 20	《国家互联网信息办公室关于发布深度合成服务算法备案信息的公告》	共有 41 个算法上榜入列，囊括大模型、图像生成/识别、视频生成、语音合成/识别、智能客服、人脸融合等多个种类。从角色来看，主要划分为两种：服务提供者与服务技术支持者。
2023. 7. 7	《关于支持生成式人工智能发展的若干措施》	推出 15 条具体扶持政策、优化服务保障举措。主要聚焦技术强基支撑，支持通用大模型、垂类大模型等关键领域自主创新，支持具身智能、自主智能体等前沿领域布局；聚焦场景应用示范，充分发挥徐汇特色产业基础和新赛道先发优势，全面推动生成式人工智能技术在医疗、金融、社交、智能网联汽车等领域融合赋能；聚焦创新生态构建，针对算力、数据、算法、融资、人才、监管等关键环节，强化要素支撑。
2023. 7. 13	《生成式人工智能服务管理暂行办法》	《办法》提出国家坚持发展和安全并重、促进创新和依法治理相结合的原则，采取有效措施鼓励生成式人工智能创新发展，对生成式人工智能服务实行包容审慎和分类分级监管。
2023. 7. 18	《关于促进本市生产性互联网	聚焦大宗商品交易服务平台、工业品电商服务平台、数字化转型服务平台和专业服务平台等



时间	政策/文件名称	主要内容
	网服务平台高质量发展的若干意见》	4 个主要分类，提出了 3 个方面 16 项措施。聚焦实体经济发展新需求，强化创新引领，强化要素保障，强化系统推进，着力推动生产性互联网服务平台实现二、三产融合发展，数字经济与实体经济融合发展，更好增强市场价值发现功能、资源配置优化功能、专业服务增值功能，不断提升生产性互联网服务平台的发展能级和辐射带动力。
2023. 7. 31	《关于恢复和扩大消费的措施》	从稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新型消费、完善消费设施、优化消费环境等方面提出 20 条针对性举措。
2023. 8. 8	《关于开展移动互联网应用程序备案工作的通知》	在中华人民共和国境内从事互联网信息服务的 APP 主办者，应当依照相关规定履行备案手续，未履行备案手续的，不得从事 APP 互联网信息服务。2023 年 9 月至 2024 年 3 月底，通知发布前开展业务的 APP 向其住所所在地省级通信管理局履行备案手续。2024 年 4 月至 2024 年 6 月底，电信主管部门将组织对 APP 备案情况开展监督检查，对仍未履行备案手续的 APP 依法进行处置。
2023. 8. 14	《县域商业三年行动计划（2023—2025 年）》	指出：推动农村电商高质量发展。包括大力发展农村直播电商，培育“土特产”电商品牌，鼓励农村电商创业就业等。
2023. 9. 5	《电子信息制造业 2023—2024 年稳增长行动方案》	工信部、财政部近日联合印发《电子信息制造业 2023—2024 年稳增长行动方案》，《行动方案》提出，2023—2024 年计算机、通信和其他电子设备制造业增加值平均增速 5% 左右，以及落实《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022—2026 年）》，紧抓战略窗口期，提升虚拟现实产业核心技术创新能力，推动虚拟现实智能终端产品不断丰富。
2023. 9. 8	《元宇宙产业创新发展三年行动计划（2023—2025 年）》	《行动计划》按照长远布局 and 分步落地思路，从近期和远期两个层面做了系统谋划和战略部署。近期，到 2025 年，元宇宙技术、产业、应用、治理等取得突破，成为数字经济重要增长极，产业规模壮大、布局合理、技术体系完善，产业技术基础支撑能力进一步夯实，综合实力达到世界先进水平。培育 3~5 家有全球影响力的生态型企业 and 一批专精特新中小企业，打造 3~5 个产业发展集聚区。
2023. 9. 13	《工业和信息化部办公厅关于组织开展 2023 年未来产业创新任务揭榜挂帅工作的通知》	面向元宇宙、人形机器人、脑机接口、通用人工智能 4 个重点方向，聚焦核心基础、重点产品、公共支撑、示范应用等创新任务，发掘培育一批掌握关键核心技术、具备较强创新能力的优势单位，突破一批标志性技术产品，加速新技术、新产品落地应用。
2023. 10. 9	《省教育厅关于加快推进本科高校新文科建设的意见》	为深入贯彻落实党的二十大精神，推动教育、科技、人才三位一体融合发展，落实教育部“四新”建设部署和《江苏省“十四五”高等教育发展规划》，高标准建设教育强省，推进江苏本科高校文科教育创新发展，特制定本意见。意见包含：一、指导思想、二、总体目标、三、基本原则、四、主要任务。
2023. 10. 10	《厦门市促进人工智能产业发展若干措施》	为深入贯彻落实国家发展新一代人工智能工作部署，构建人工智能新增长引擎，推动人工智能产业高质量发展，打造人工智能创新策源地和应用先导区，现根据国家、省有关促进人工智能产业发展等相关规定，结合本市实际，制定以下措施。一、强化算力供给、二、支持提质增效、三、创新场景应用、四、加强要素保障、五、优化发展环境。
2023. 10. 10	《河南省教育厅关于公布 2022 年度河南省中小学图书馆标准化学校的通知》	为进一步加强全省中小学图书馆建设，充分发挥中小学图书馆在深化基础教育改革、全面推进素质教育过程中的应有作用，根据《河南省教育厅关于印发河南省中小学图书馆标准化学校建设方案的通知》（教资保〔2022〕356 号）要求，经过学校申报、市县初评、省厅评审，全省共有 100 所学校被评选为 2022 年度河南省中小学图书馆标准化学校，现予公布。各地要认真总结工作经验，强化保障，完善机制，坚持科学性、导向性、适宜性，以评促建，评建结合，推动中小学图书馆向规范化、现代化迈进，促进中小学高质量发展。
2023. 10. 25	《山东省大数据局支持推进全省数字经济高质量发展的若干措施》	从 6 个方面推出 20 条举措，推动山东在数字经济发展新赛道上跑出加速度。《若干措施》提出，坚持把数字经济作为全省高质量发展的战略工程，纳入“一把手”工程，明确责任分工，推进各项重点任务落地见效。
2023. 10. 31	《江苏省元宇宙产业发展行动计划（2024—2026 年）》	为贯彻工业和信息化部办公厅、教育部办公厅、文化和旅游部办公厅、国务院国资委办公厅、国家广电总局办公厅联合印发的《元宇宙产业创新发展三年行动计划（2023—2025 年）》，



时间	政策/文件名称	主要内容
		抢抓未来产业快速发展窗口期，推动我省元宇宙产业高质量发展，按照《推进“1650”产业体系建设工作方案》总体要求，研究制定了《江苏省元宇宙产业发展行动计划（2024—2026年）》，现印发给你们，请结合实际，认真贯彻落实。
2023.11.01	《国务院办公厅秘书局关于印发政府网站与政务新媒体检查指标、监管工作年度考核指标的通知》	为进一步建好、管好、用好全市各级政府网站与政府系统政务新媒体，根据《国务院办公厅秘书局关于印发政府网站与政务新媒体检查指标、监管工作年度考核指标的通知》（国办秘函〔2019〕19号）有关工作要求，按照本市《政府网站检查指标》和《政务新媒体检查指标》，市政务服务局组织开展了2023年第三季度全市各级政府网站与政府系统政务新媒体检查。
2023.11.01	《互联网上网服务行业上云行动工作方案》	为深入贯彻落实习近平总书记关于发展数字经济的重要论述精神，加快推动互联网上网服务营业场所数字化转型，创新发展“存储上云”“算力上云”等上网服务行业云服务新模式，助力行业转型升级，文化和旅游部研究制定了《互联网上网服务行业上云行动工作方案》。
2023.11.06	《河南省中小学智慧校园评估标准（试行）》	为深入贯彻落实国家教育数字化战略部署要求，加快推进中小学智慧校园建设，引导全省中小学校数字校园建设转段升级，以评促建、以评促用、以评促改，省教育厅制定了《河南省中小学智慧校园评估标准（试行）》。
2023.11.13	《广东省人民政府关于加快建设通用人工智能产业创新引领地的实施意见》	为贯彻落实习近平总书记关于人工智能的系列重要论述精神，落实国家发展新一代人工智能的决策部署，抢抓通用人工智能发展的重大战略机遇，充分发挥广东在算力基础设施、产业应用场景、数据要素等方面的优势，加快建设通用人工智能产业创新引领地，现提出以下意见。提出构建全国智能算力枢纽中心、强化通用人工智能技术创新能力、打造大湾区可信数据融合发展区、打造通用人工智能产业集聚区、打造通用人工智能创新生态圈。

来源：中国政府网等各级政府官网，国金证券研究所整理

2.2 行业新闻

- 11月17日消息，Unity公布旗下AI游戏工具进展。其中Unity Muse发布公开版本，可帮助开发者利用Chat、Sprite和Texture等AI功能更快地完成迭代、完善内容。Unity Muse的订阅费为30美元/月。
- IT之家11月17日消息，高通今日宣布推出第三代骁龙7移动平台，通过全面的升级，第三代骁龙7实现了全方位的技术进步，从而带来终端侧AI、备受喜爱的移动游戏、富有创意的影像和强大的5G连接体验。
- 当地时间11月16日，YouTube推出AI音乐生成软件，该软件由谷歌DeepMind的音乐生成模型Lyria提供支持。输入文字或哼唱，用户就能创作出音乐作品。
- 财联社11月16日消息，当地时间周四，韩国无线运营商SK电信在首尔举办科技峰会SK Tech Summit 2023。在这场峰会上，SK集团下属的半导体初创公司Sapeon Inc.宣布，该公司推出了其最新的人工智能芯片X330。
- 美国当地时间11月15日，微软Ignite技术大会召开。集团CEO纳德拉介绍了微软在ESG、新一代空芯光纤、Azure Boost数据中心等项目的新动态，发布了首款自研AI芯片Azure Maia 100，面向开发者推出了全新的“Windows AI Studio”体验，在Win11系统上可以简化、加速AI应用的开发工作。

2.3 行业投融资情况

- 据IT桔子，11月11日-11月17日期间，传媒互联网主要领域共发生1起投融资事件，文娱传媒发生1起。1）文娱传媒：AI绘画在线分享平台研发商Civitai获得金额510万美元的种子轮融资，最新估值1.66亿人民币。

图表2：11月11日-11月17日行业投融资情况

时间	公司名称	行业	轮次	金额	投资方	最新估值（估算）
2023/11/15	Civitai	文娱传媒	种子轮	510万美元	Andreessen Horowitz-a16z	1.66亿人民币

来源：IT桔子，国金证券研究所

三、周度数据跟踪

3.1 电影：电影票房周度数据跟踪

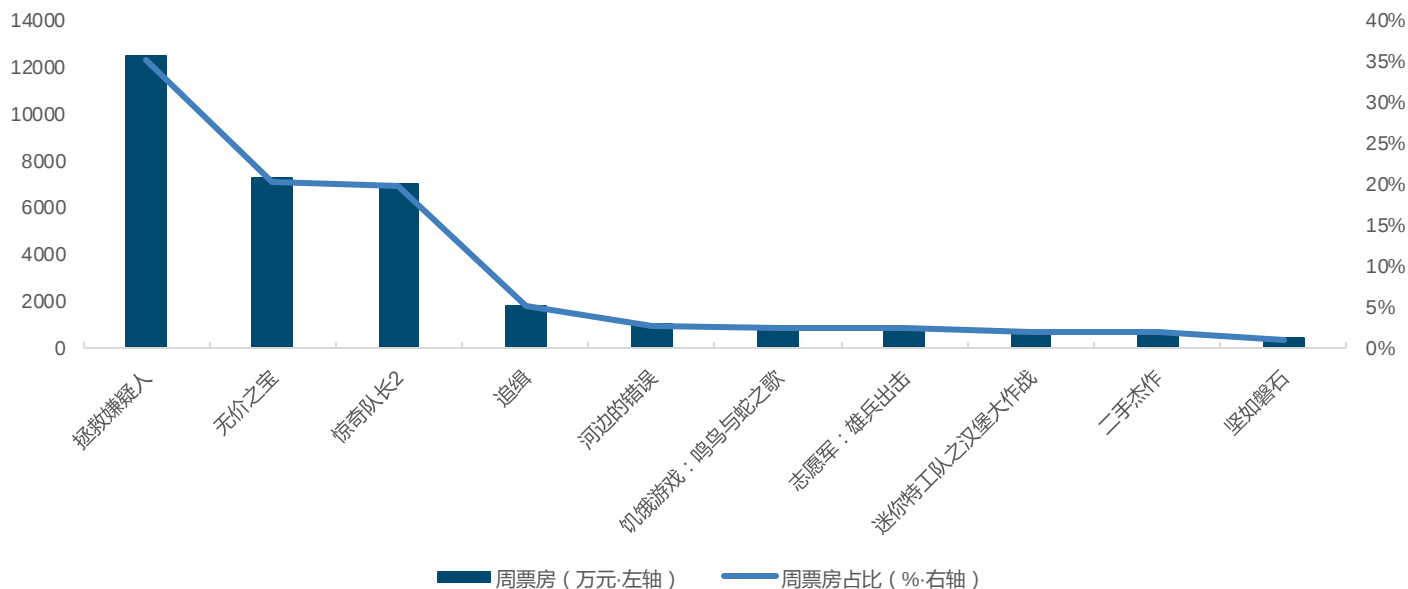
- 11月11日-11月17日，总票房3.56亿，较上周（3.7亿）下降约3.85%，前十名总票房3.32亿，占比93.24%，较上周（94.07%）下降。《拯救嫌疑人》上映17日（票房占比35.1%）排名第一；《无价之宝》（票房占比20.3%）上映8日，排名第2；《惊奇队长2》上映8日（票房占比19.7%）排名第3；《追缉》上映7日（票房占比5.1%），



排名第4;《河边的错误》上映29天(票房占比2.8%),排名第5;其他影片票房占比均低于5%。票房前三占比75.23%,较上周(65.9%)上升9.33pct。

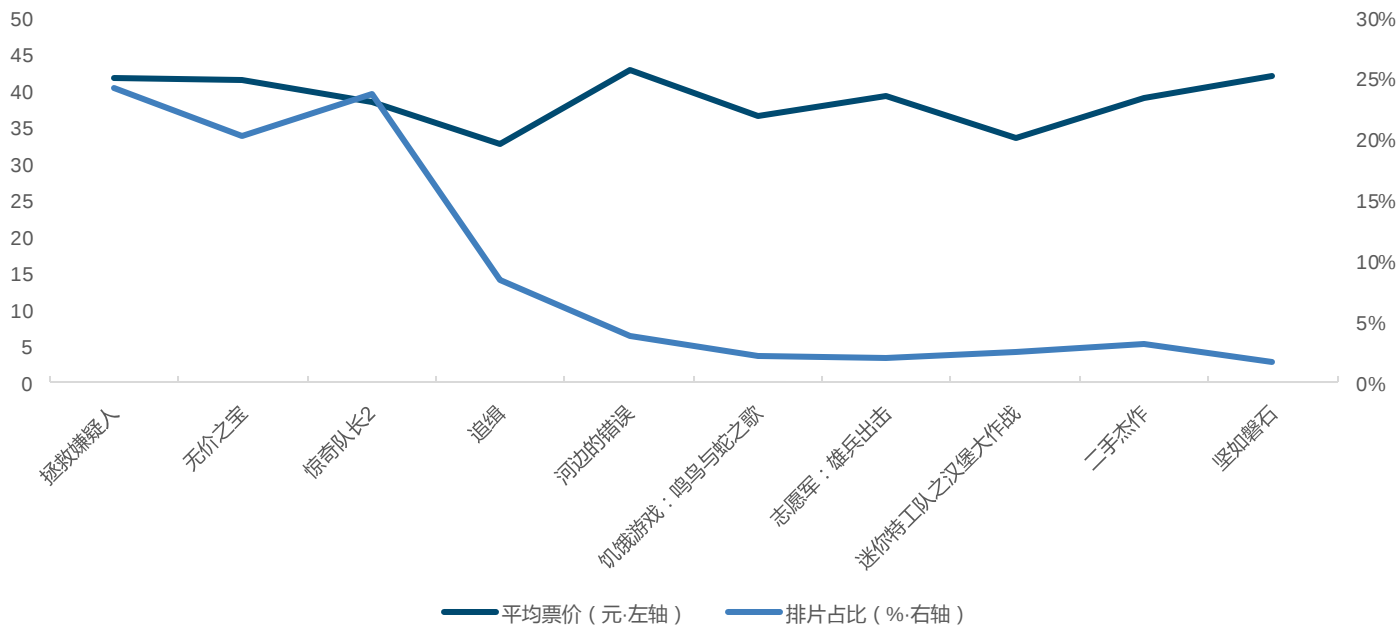
- 排片与票价方面,《拯救嫌疑人》排片占比24.2%,《无价之宝》次之,为20.4%,《惊奇队长2》为23.7%,位列第3;本周平均票价(39.8元)与上周(41元)相比略有下降,《河边的错误》《坚如磐石》《拯救嫌疑人》为票价前3,为42.9、42.1、41.7元,《追缉》平均票价最低,为32.8元。

图表3: 11月11日-11月17日电影票房及占比周度数据跟踪



来源:猫眼专业版,国金证券研究所

图表4: 11月11日-11月17日周度电影平均票价及排片占比数据跟踪



来源:猫眼专业版,国金证券研究所

3.2 电视剧:电视剧热度指数排行榜周度跟踪

- 根据骨朵数据,11月11日-11月17日期间,电视剧热度指数排行榜中,《乐游原》(全网热度76.76)、《宁安如梦》(全网热度76.44)、《以爱为营》(全网热度74.57)分别排名前三;《我要逆风去》《治愈系恋人》《为有暗香来》《田耕纪》排名有所下降,《乐游原》《无所畏惧》排名上升,《宁安如梦》冲进榜单前2。前十连续剧中,腾讯视频独30%,爱奇艺独占30%,优酷独占30%。


图表5: 本周 (11.11-11.17) 连续剧热度指数排行榜

片名	上映天数(天)	上线时间	单周播放量	全网热度	播放平台
乐游原	12	2023/11/6	-	76.76	腾讯视频
宁安如梦	11	2023/11/7	-	76.44	爱奇艺
以爱为营	15	2023/11/3	-	74.57	芒果TV、咪咕视频
无所畏惧	15	2023/11/3	-	73.74	爱奇艺
我要逆风去	19	2023/10/30	-	73.65	爱奇艺
治愈系恋人	16	2023/11/2	-	72.48	优酷
最遥远的距离	23	2023/10/26	-	69.54	腾讯视频
故乡, 别来无恙	15	2023/11/3	-	68.62	腾讯视频
风气西州	14	2023/11/4	-	67.36	优酷
为有暗香来	36	2023/10/13	-	65.54	优酷

来源: 骨朵数据, 国金证券研究所, 注: 数据截取时间为 11 月 18 日 12:00

图表6: 本周 (11.6-11.10) 连续剧热度指数排行榜

片名	上映天数(天)	上线时间	单周播放量	全网热度	播放平台
我要逆风去	12	2023/10/30	-	75.92	爱奇艺
乐游原	5	2023/11/6	-	75.86	腾讯视频
以爱为营	8	2023/11/3	-	74.92	芒果TV、咪咕视频
治愈系恋人	9	2023/11/2	-	73.96	优酷
无所畏惧	8	2023/11/3	-	72.63	爱奇艺
为有暗香来	29	2023/10/13	-	70.23	优酷
最遥远的距离	16	2023/10/26	-	70.16	腾讯视频
故乡, 别来无恙	8	2023/11/3	-	68.12	腾讯视频
风气西州	7	2023/11/4	-	67.59	优酷
田耕纪	28	2023/10/14	-	67.56	爱奇艺

来源: 骨朵数据, 国金证券研究所, 注: 数据截取时间为 11 月 11 日 12:00

3.3 综艺: 综艺热度指数排行榜周度跟踪

■ 根据骨朵数据, 11 月 11 日-11 月 17 日, 综艺热度指数排行榜中, 《花儿与少年·丝路季》(全网热度 59.18) 排名第 1; 《王牌对王牌第八季》(全网热度 58.30) 排名第 2; 《我可以 47》(全网热度 56.47) 排名第 3; 《爱的修学旅行》排名上升至第 4, 《我们的美好生活》排名上升至第 5; 《令人心动的 offer 第 5 季》《你好种地少年》《这! 就是街舞 第六季》排名有所降低, 《火星情报局第六季》《披荆斩棘 第三季》跌出前十。前十综艺中, 芒果 TV (咪咕为芒果超媒第二大股东中移资本旗下平台, 将芒果自制、二者同时播放的综艺归为芒果 TV 独占) 独占 40%、腾讯视频独占 20%、优酷独占 10%、爱奇艺独占 10%。

图表7: 本周 (11.11-11.17) 综艺热度指数排行榜

片名	上映天数(天)	上线时间	单周播放量	全网热度	播放平台
花儿与少年·丝路季	24	2023/10/25	-	59.18	芒果TV
王牌对王牌第八季	23	2023/10/26	-	58.30	腾讯视频、爱奇艺、优酷、咪咕
我可以 47	22	2023/10/27	-	56.47	腾讯视频
爱的修学旅行	11	2023/11/7	-	54.85	芒果TV
我们的美好生活	23	2023/10/26	-	54.56	芒果TV
令人心动的 offer 第 5 季	21	2023/10/28	-	53.76	腾讯视频
这! 就是街舞 第六季	14	2023/11/4	-	53.04	优酷
快乐老友记	9	2023/11/9	-	52.62	芒果TV
我们的歌 第 5 季	41	2023/10/8	-	52.19	腾讯视频、爱奇艺
你好种地少年	23	2023/10/26	-	52.02	爱奇艺

来源: 骨朵数据, 国金证券研究所, 注: 数据截取时间为 11 月 18 日 12:00



图表8：本周（11.6-11.10）综艺热度指数排行榜

片名	上映天数（天）	上线时间	单周播放量	全网热度	播放平台
花儿与少年·丝路季	17	2023/10/25	—	59.76	芒果TV
王牌对王牌第八季	16	2023/10/26	—	59.71	腾讯视频、爱奇艺、优酷、咪咕
我可以47	15	2023/10/27	—	57.59	腾讯视频
令人心动的offer 第5季	14	2023/10/28	—	55.37	腾讯视频
你好种地少年	16	2023/10/26	—	54.11	爱奇艺
这！就是街舞 第六季	7	2023/11/4	—	54.09	优酷
爱的修学旅行	4	2023/11/7	—	53.86	芒果TV
我们的美好生活	16	2023/10/26	—	53.82	芒果TV
火星情报局第六季	8	2023/11/3	—	53.53	优酷
披荆斩棘 第三季	78	2023/8/25	—	52.58	芒果TV

来源：骨朵数据，国金证券研究所，注：数据截取时间为11月11日12:00

四、重点公司估值表更新

■ 11月13日-11月17日期间，重点公司（21家）10家上涨，11家下跌。从细分赛道看，涨幅最大的是电商/即时零售板块，游戏板块有所下跌。具体看个股，涨幅最大的是达达集团，为7.92%，跌幅最大的是吉比特，为-4.02%，当前PE大部分位于（15，40）的区间，关注业绩边际向上的标的及XR、AI主线的机会。

图表9：重点公司估值表

细分行业	上市公司	证券代码	市值 (亿人民币)	周涨幅 (%)	PS	PE	2023前三季度营业收入 (亿人民币)	2023前三季度营业收入YOY	2023前三季度净利润 (亿人民币)	2023前三季度净利润YOY	2023年三季报预计发布日期
互联网平台	腾讯	0700.HK	27,567.85	4.10	4.54	13.85	4538.19	10.8%	881.91	7.6%	已发布
	美团	3690.HK	6,163.20	3.07	2.47	73.45	—	—	—	—	2023-11-28
	快手	1024.HK	2,347.47	7.33	2.25	—	—	—	—	—	2023-11-21
电商/即时零售	京东	9618.HK	3,082.86	6.46	0.28	12.94	7785.85	3.7%	207.78	182.8%	已发布
	拼多多	PDD.O	10,973.44	5.60	6.71	26.89	—	—	—	—	2023-11-27
	达达集团	DADA.O	74.23	7.92	0.69	—	82.53	23.4%	-6.75	—	已发布
	叮咚买菜	DDL.N	33.89	0.50	0.16	—	149.78	-16.9%	-0.87	—	已发布
游戏	网易	9999.HK	5,701.86	2.40	5.53	21.13	763.28	7.3%	228.34	39.4%	已发布
	心动公司	2400.HK	58.43	2.65	1.63	—	—	—	—	—	—
	三七互娱	002555.SZ	518.31	3.71	3.09	17.94	120.43	3.1%	21.92	-2.9%	已发布
	吉比特	603444.SH	203.16	4.02	4.37	15.53	33.07	-13.7%	8.59	-15.1%	已发布
	完美世界	002624.SZ	257.24	2.07	3.15	46.78	61.96	8.5%	6.15	-57.4%	已发布
	恺英网络	002517.SZ	255.29	3.10	6.50	21.39	30.29	7.2%	10.82	18.4%	已发布
	中手游	0302.HK	37.98	2.60	1.26	—	—	—	—	—	—
	宝通科技	300031.SZ	77.55	1.02	2.36	—	24.18	1.3%	1.03	2.6%	已发布
	移卡	9923.HK	62.52	0.39	1.64	55.98	—	—	—	—	—
	拉卡拉	300773.SZ	142.48	3.19	2.62	—	44.28	1.1%	6.22	50.0%	已发布
内容平台	哔哩哔哩	9626.HK	409.11	2.01	1.84	—	—	—	—	—	2023-11-29
	芒果超媒	300413.SZ	523.24	2.71	3.83	27.36	101.96	-0.4%	17.66	5.2%	已发布
	阅文集团	0772.HK	271.12	0.35	4.01	35.74	—	—	—	—	—
广告	分众传媒	002027.SZ	958.96	3.77	8.94	22.50	86.75	17.7%	36.02	69.1%	已发布

来源：ifind，国金证券研究所

五、风险提示

- 内容上线及表现不及预期风险。若新游、影视剧等内容上线不及预期，或表现不及预期，则直接影响相应公司的业绩表现。
- 宏观经济运行不及预期风险。国内经济由高速增长转向高质量发展，且目前处于疫后弱复苏阶段，若宏观经济不及预期，则广告营销等各板块的业绩均将受到影响。
- AI技术迭代和应用不及预期风险。AI产业在逐渐崛起中，对传媒板块来讲是重要变革，影响行业未来发展，若AI技术迭代和应用不及预期，则该变革落地的预期将延后。
- 政策监管风险。游戏受版号发放、未成年人保护等政策约束，影视剧正常排播则受内容监管、艺人是否违法或失德等影响，若出现相关政策指导或监管事件，则影响内容的正常上架或运营。
- 数据统计结果与实际情况偏差风险。报告结论基于我们的线上数据跟踪，数据的样本情况以及统计方式与实际情况有可能有所偏差。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

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、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究