



Research and
Development Center

传媒互联网及海外周观点：百度发布“文心一言”，重视国内 AIGC 产业链市场机会

2023 年 3 月 20 日

冯翠婷传媒互联网及海外首席分析师
执业编号: S1500522010001
联系电话: 17317141123
邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

周观点：百度发布“文心一言”，重视国内 AIGC 产业链市场机会

2023 年 3 月 20 日

本期内容摘要：

【A 股】

上周（3 月 13 日-3 月 18 日，下同）传媒板块指数上涨 5.74%，上证综指上涨 0.63%，深证成指下跌 1.44%，创业板指下跌 3.24%。涨幅前三：蓝色光标(+49.11%)、值得买(+30.69%)、宝通科技(+28.69%)；跌幅前三：兆讯传媒(-5.03%)、*ST 易尚(-4.91%)、幸福蓝海(-3.18%)。

我们于 3 月 6 日发布行业深度报告《分析直播电商产业链，把握行业发展浪潮》，继东方甄选之后，TVB、华谊兄弟等也涉足直播带货领域，我们看好直播电商赛道的长期成长性，认为直播电商赛道仍有持续扩张的空间。建议关注：【新东方在线、快手-W、遥望科技、世纪睿科、电视广播、华谊兄弟】。

百度于 3 月 16 日在北京总部召开新闻发布会。李彦宏展示了新一代知识增强大语言模型文心一言在文学创作、商业文案创作、数理逻辑推算、中文理解、多模态生成五个使用场景中的综合能力，王海峰解读了文心一言的技术特性及其背后的技术积累。文心一言新闻发布会后三小时，文心一言企业版 API 调用服务测试的企业用户达 6.5 万，与百度智能云基于文心一言展开合作咨询已达 5590 条。

生成式大模型有望带来三方面的机会，特别是应用开发领域。李彦宏认为，未来大模型的三大产业机会在于新型云计算、行业模型精调与应用开发，未来的机会不仅在于基础服务，更在于应用，例如生成文字、图像、音视频、数字人、3D 内容等。

我们认为 AI 板块系 A 股成长股长期机会，我们近期报告 3 月 12 日《关注百度发布会国内大模型效果及进展，直播电商进入旺季百花齐放》、3 月 6 日《支持平台经济发展，ChatGPT 接口费用大幅下降，AI 下游应用有望迎来大爆发》、2 月 26 日《3 月首推美团和新东方在线，AIGC 短线转长线继续择机布局》、2 月 20 日《互联网重点推荐美团，A 股不惧 AIGC 主题调整，游戏和线下体验低估值调整即机会》，重点提示：AIGC 有三大价值支撑长期逻辑，1) 增效降本，注意是先增效后降本；2) 内容增产，价值提升；3) 商业模式创新。在文本、编程、图片图像等视觉内容、音视频等多个行业领域均有望产生突破。对应三类公司值得关注：

1) 上游算力相关的【英伟达、寒武纪、工业富联、浪潮信息、天孚通信、优刻得】和数据处理相关的【海天瑞声】。

2) 中游人工智能算法或软件型公司，其中平台型科技公司能够将 AIGC 技术应用至多个产品，成为入口级别的应用，如微软、谷歌、亚马逊，以及国内的【百度集团-SW】、字节跳动、【腾讯控股】、【三六零】等公司，以及人工智能领域软件和算法层面拥有长期布局的【商汤-W、

科大讯飞、云从科技、格灵深瞳-U】等。

3) 下游应用领域具备内容生产场景、优质数据或客户的公司，如【亿联网络、汤姆猫、万兴科技、蓝色光标、值得买、返利科技、顺网科技、昆仑万维、中文在线、三七互娱、三人行、恺英网络、视觉中国】等。

其中我们 2023 年年度策略报告重点推荐的四大板块，游戏/线下体验/广告/电影行业估值中枢分别为 16x/19x/26x/25x，尤其游戏/线下体验/广告等均有 AIGC 衍生的逻辑叠加，如游戏公司可通过人工智能提升玩家沉浸度和游戏内容丰富度、可丰富线下体验公司内容、广告公司迎合客户可引入 AIGC 内容及服务等。

1、游戏：2023 年基本面看好版号供给常态化带来的行业 β 修复。游戏公司作为行业中率先应用人工智能技术的主题板块，如三七互娱于 2019 年推出智能投放“量子-天机”系统，近期有望实现估值提升。腾讯完成了对《战双帕弥什》研发商库洛游戏的投资，持股比例为 14.33%。随着本轮交易完成，英雄游戏持股更新为 37.07%，仍为广州库洛最大外部股东，而库洛的创始团队则合计持股 48.59%。我们认为 3 月起游戏行业有望进入新的游戏上线周期，腾讯、米哈游、网易、莉莉丝等多家厂商大作定档。重点关注 2 月传媒提名金股【三七互娱】、弹性标的【恺英网络】、稳定性较高【吉比特】、以及【名臣健康、巨人网络、完美世界、昆仑万维】等。

2、线下体验：线下消费场景逐步复苏，消费复苏是 2023 年重点工作之一，我们预计线下展会、展馆等项目类公司有望在 23Q2 出现收入拐点。部分公司有投资研发 AIGC 应用，用于体验内容生产等领域，近期有望实现估值提升。重点关注【风语筑、锋尚文化、大丰实业、华立科技、顺网科技】等线下体验相关标的。

3、广告：我们认为广告作为经济的晴雨表，是近期业绩修复确定性较强的板块，预计底部在 23Q1，复苏在 23Q2。重点推荐【分众传媒（公司节前发布 22 年业绩预告符合我们预期，底部回购彰显信心，我们 11 月 24 日发布深度报告，重点看好 23 年修复，目标市值 1235 亿）、建议关注【芒果超媒（《声生不息：宝岛季》、《全民歌手 2023》备受关注）】、以及弹性标的【三人行（营销低估值，业绩确定性强，人工智能投入）、兆讯传媒、蓝色光标（上周上涨 49.11%，公司与微软广告达成战略合作，并成为其官方代理商）、浙文互联、视觉中国】等，近期有望受益于 AIGC 主题估值提升。

4、电影：我们 1 月份重点提示“春节档拐点”及“23-24 年票房增长有望分别超 60%、40%”，重视电影板块“戴维斯双击”的机会。截至 3

月 18 日票房为 149.06 亿，较去年同期的 136.61 亿增长 9.1%。我们预测 2023 年全年票房有望恢复至 501 亿，同比增长 67%，目前春节档票房占全年预测票房的 13.5%，较为合理。关注 A 股院线公司【万达电影、横店影视、中国电影】、内容公司【光线传媒、华策影视、博纳影业】及港股【猫眼娱乐、欢喜传媒、IMAXCHINA】。

图 1: A 股重点板块及标的

| 【信达传媒互联网及海外冯翠婷团队】A股重点标的 | | | | | | | | | |
|-------------------------|-----------|--------|-----------|------------|-------|--------|---------|-------|-------|
| 板块 | 代码 | 公司 | 市值 (亿人民币) | 归母净利润 (亿元) | | | | PE | |
| | | | | 2022E | 2023E | 2024E | 2022E | 2023E | 2024E |
| 游戏 | 002555.SZ | 三七互娱* | 527.85 | 30.80 | 35.43 | 40.07 | 17.14 | 14.90 | 13.17 |
| | 603444.SH | 吉比特* | 275.13 | 13.40 | 15.28 | 17.52 | 20.53 | 18.01 | 15.70 |
| | 002517.SZ | 恺英网络 | 197.82 | 10.77 | 14.16 | 17.50 | 18.37 | 13.97 | 11.31 |
| | 002919.SZ | 名臣健康* | 55.16 | 1.16 | 4.33 | 5.88 | 47.55 | 12.74 | 9.38 |
| | 002624.SZ | 完美世界* | 286.53 | 16.56 | 20.10 | 23.99 | 17.30 | 14.26 | 11.94 |
| 线下体验 | 300418.SZ | 昆仑万维 | 324.26 | 11.65 | 13.14 | 15.13 | 27.83 | 24.68 | 21.44 |
| | 603466.SH | 风语筑 | 90.76 | 1.28 | 3.88 | 4.76 | 70.69 | 23.40 | 19.07 |
| | 603081.SH | 大丰实业 | 63.59 | 2.95 | 5.05 | 6.27 | 21.58 | 12.60 | 10.14 |
| | 300860.SZ | 锋尚文化 | 74.16 | 0.73 | 3.84 | 4.62 | 101.38 | 19.34 | 16.05 |
| | 301011.SZ | 华立科技 | 33.04 | -0.17 | 1.50 | 2.50 | -196.66 | 22.03 | 13.22 |
| 广告 | 300113.SZ | 顺网科技 | 94.28 | -1.60 | 5.00 | 7.00 | -58.93 | 18.86 | 13.47 |
| | 002027.SZ | 分众传媒* | 956.07 | 28.07 | 53.24 | 61.47 | 34.06 | 17.96 | 15.55 |
| | 300413.SZ | 芒果超媒 | 686.74 | 18.21 | 24.51 | 28.51 | 37.71 | 28.02 | 24.08 |
| | 605168.SH | 三人行* | 139.77 | 7.44 | 10.29 | 13.22 | 18.79 | 13.58 | 10.57 |
| | 301102.SZ | 兆讯传媒 | 71.70 | 2.18 | 3.54 | 4.85 | 32.91 | 20.24 | 14.80 |
| 电影 | 300058.SZ | 蓝色光标 | 229.18 | -6.74 | 5.57 | 6.88 | -34.02 | 41.11 | 33.29 |
| | 600986.SH | 浙文互联 | 81.99 | 0.73 | 2.50 | 4.06 | 112.32 | 32.80 | 20.19 |
| | 000681.SZ | 视觉中国 | 111.67 | 1.16 | 1.86 | 2.56 | 96.23 | 60.15 | 43.55 |
| | 002739.SZ | 万达电影 | 283.32 | -11.38 | 10.89 | 14.72 | - | 26.01 | 19.25 |
| | 603103.SH | 横店影视 | 88.47 | -3.17 | 3.31 | 3.87 | - | 26.77 | 22.89 |
| 直播电商 | 600977.SH | 中国电影 | 237.86 | -1.06 | 9.63 | 11.43 | -225.04 | 24.71 | 20.80 |
| | 300251.SZ | 光线传媒 | 221.19 | 0.15 | 8.85 | 10.94 | 1504.55 | 24.98 | 20.21 |
| | 300133.SZ | 华策影视 | 121.86 | 4.70 | 5.53 | 6.40 | 25.90 | 22.05 | 19.05 |
| 001330.SZ | 博纳影业 | 134.43 | 1.15 | 5.50 | 6.98 | 117.28 | 24.46 | 19.26 | |
| 002291.SZ | 遥望科技* | 131.04 | 2.96 | 10.01 | 13.92 | 44.27 | 13.09 | 9.41 | |

资料来源: Wind, 信达证券研发中心, 统计时间为 2023/3/17

注: 标注*为信达证券研发中心预测, 其余为 Wind 一致预期

【中概互联】

上周纳斯达克指数上涨 4.41%，MSCIChina 指数上涨 1.86%，恒生指数上涨 1.03%，恒生科技指数上涨 5.22%。恒生科技指数成分股涨幅前三：哔哩哔哩-SW (+22.00%)、中芯国际 (+20.64%)、金山软件 (+17.11%)；跌幅前三：京东集团-SW (-2.58%)、瑞声科技 (-1.76%)、明源云 (-0.61%)。

3 月 15 日凌晨，OpenAI 发布了多模态预训练大模型 GPT-4，实现了以下几个方面的飞跃式提升：强大的识图能力；文字输入限制提升至 2.5 万字；回答准确性显著提高；能够生成歌词、创意文本，实现风格变化。3 月 16 日，微软召开了一场 AI 主题的发布会，在 Word、Excel、PowerPoint、Outlook 等工具中，微软推出全新的 AI 服务产品“Copilot”，微软股价在上周涨幅超过 12.4%（1 月/2 月涨幅分别为 3.33%/0.90%）。同日，被视为中国版 ChatGPT 的百度“文心一言”亮相，文心一言新闻发布会后三小时，文心一言企业版 API 调用服务测试的企业用户达 6.5 万，与百度智能云基于文心一言展开合作咨询已达 5590 条。基于对话场景下的通用大模型门槛较高，文心一言作为中国的类 ChatGPT 产品，任重而道远，但我们认为如果公司获取到

真实的用户数据反馈，对模型持续进行迭代，进步速度有望加快，重申重视 AI 产业革命性机会。

我们对 2023 年中国经济的整体复苏仍然充满信心，仍然强调此前“看多恒生科技”的观点，坚定看好复苏背景下，处于低估位置的港股和中概股市场全年维度有望继续上演业绩反转和估值修复共振的行情。关于行业竞争，我们认为正常的市场化竞争是好事，也是今年整体经济复苏后各公司积极争取市场份额的合理之举。经过一番竞争后，有行业护城河和优秀执行力的公司将更加脱颖而出，完成疫情后各行业格局的进一步重构。建议投资者仍然重点关注经济复苏顺周期各个赛道，以及处于行业龙头的优势平台公司。如【美团-W】互联网板块现阶段首推标的，2月20日周报重点提示；【百度集团-SW】国内 AI 龙头，3月16日14时在北京总部召开“文心一言”主题新闻发布会；【新东方在线】自营品品类扩充，专场活动和室内访谈活动已开始逐步恢复。

➤ 重点公司观点：

【美团-W】 上周上涨 2.35%。据晚点 LatePost 报道，美团的前置仓电商业务美团买菜已于今年 2 月重启去年初搁置的苏州开城计划，目前已在当地完成选址，将于近期开城。此外，美团买菜今年还将在保证盈亏平衡的前提下去往更多华东城市，开启新一轮扩张计划。公司将于 3 月 24 日举行披露 2022 年度的全年业绩，建议重点关注。

观点： 1、主营业务成长空间仍然清晰：餐饮外卖业务行业地位稳固，频次、客单价、单均收入和利润均有提升空间，中长期业绩有望保持稳健增长；到店酒旅业务虽面临抖音竞争，但美团、点评仍有独特壁垒，且行业空间依然广阔，抖音更多是增量竞争，因此我们对该业务的恢复和持续增长仍有信心；以闪购为代表的新零售业务空间广阔，美团在即时零售领域交易规模、用户心智、配送效率持续领先，有望获得最大的市场份额。

2、经济复苏驱动业绩回暖：疫情期间外卖业务受到较大干扰，疫情后用户回归办公场所，有望带动外卖业务需求回暖；到店酒旅业务在疫情期间受损更大，预计今年将随着行业回暖显著复苏；疫情期间培养的即时零售用户粘性有望在疫情后延续，而频次提升和品类扩张将继续推动业务高速增长。

3、市场对抖音竞争过分担忧：我们认为抖音在外卖领域很难挑战美团的行业地位；而在到店酒旅领域，抖音注重于“发现需求”，更多是通过内容推送创造新的团购订单；而美团、点评注重于“细化需求”，满足的是用户已有需求意向后选择、评价的导购过程。因此二者的并行发展并不冲突，且相对于 5 万亿的餐饮市场，到店团购的 GTV 渗透率仍然非常有限。因此我们认为今年在行业复苏、两家均加大人力投入的背景下，更可能的情况是双方都取得较好的业绩增长，而非面

临存量博弈的局面。

4、估值较低。目前市值仅对应 23/24 年 18/14xEV/EBIT，是低估值、高成长性的优质平台经济龙头。我们看好公司在外卖、到店酒旅业务领域稳固的竞争优势和广阔的行业空间，以及对新零售业务的积极探索，维持公司“买入”评级，2025 年目标价 434HKD，继续重点推荐。详见我们的业绩点评《美团-W (3690.HK) 22Q3 业绩点评：疫情影响核心业务增速，期待风雨之后见彩虹》和深度报告《美团-W (3690.HK) 深度报告：本地生活的“搜索引擎”，“三条曲线”连接过去与未来》。

【腾讯控股】上周上涨 2.35%。据 36kr，2023 年 2 月腾讯《王者荣耀》在全球 App Store 和 Google Play 吸金 2.25 亿美元，蝉联全球手游畅销榜冠军。来自中国 iOS 市场的收入占 95%，海外市场收入占比为 5%。米哈游《原神》移动端以 1.86 亿美元的收入位列榜单第 2 名。腾讯《PUBG Mobile》（合并《和平精英》收入）以超过 1.4 亿美元的收入位列榜单第 3 名。

观点：我们仍然重点推荐腾讯控股，认为是目前互联网行业中确定性较强、中长期展望较好的平台型企业。公司 2023 年游戏、广告、金融和云三大板块均展望乐观，利润端降本增效的效果有望继续显现，业绩复苏的确定性强。微信视频号商业化进程加速，有望成为广告业务收入增长的重要动力，同时视频号也正在尝试拓展直播电商业务，进一步打开变现空间。我们预计腾讯 2022-2024 年收入分别为 5575/6108/6945 亿元，同比增长-0.5%/9.6%/13.7%；预计 2022-2024 年 Non-IFRS 归母净利润 1173/1365/1549 亿元，同比增长-5.2%/16.3%/13.5%。根据 SOTP 估值得到公司总估值 4.04 万亿港元，折合每股合理价值 421 港元/股，推荐并维持“买入”评级。详见我们的深度报告《腾讯控股 (0700.HK)：优质的生态，进击的巨人》以及 11 月 18 日的业绩点评《腾讯控股(0700.HK)：利润增速转正，视频号商业化持续加速》。

【快手-W】上周上涨 6.37%。快手作为以广告收入为主的媒体平台，受益于经济复苏周期。我们认为快手的广告业务今年大概率迎来明显复苏，带动市场对公司的长期业绩展望更加乐观。

观点：从中长期来看，快手有望以广告、直播和电商为主要货币化手段将流量价值进一步发掘，同时探索快招工、本地生活等新领域，打开更多的收入空间；同时，公司继续控制各项成本和费用，盈利能力有望持续改善。我们维持对公司的“买入”评级。详见我们的业绩点评《快手-W (1024.HK) 22Q2 业绩点评：流量和电商稳健增长，外循环广告压力加大，下调全年预期》和深度报告《快手-W：个性鲜明的

短视频龙头，持续打造超级商业综合体》（58页）。

【拼多多】上周上涨7.24%。拼多多作为估值相对合理、成长性较强的平台电商龙头，2023年有望受益于经济复苏实现更好的业绩增长，同时Temu出海业务前景广阔，是我们电商行业关注的重点公司。

观点：我们认为拼多多作为立足于性价比的平台电商，对低线市场、低收入人群具有独特的吸引力，而利润端的大超预期也显示出了公司作为平台电商模式很强的盈利能力。长期来看，虽然拼多多的用户增长已经比较缓慢，但交易额和收入随着品类扩张、用户粘性和频次提升仍有较大的增长空间，而品牌化和品类扩张的趋势有望进一步提升平台的货币化水平。同时公司成本、费用规模相对可控，利润率有望持续保持在较高水平。根据2023年3月12日Bloomberg一致预期，拼多多2022-2024年收入分别为1305/1649/1980亿元，Non-GAAP归母净利润373/426/540亿元。我们看好拼多多定位“低价平台电商”的用户心智和在逆风环境下的坚韧表现，认为公司将继续保持国内主站业务的稳健增长，并期待农业和出海业务的更多突破，建议重点关注。

【京东集团-SW】上周下跌2.58%。对于京东的“百亿补贴”，我们认为“价格战”是零售行业常见的竞争手段，行业最终格局变化的关键仍然在于是否为消费者创造了独特的体验和价值，以及是否优化了行业整体的效率。从这个角度上看，我们认为单纯的价格补贴并不能为京东建立流量上的持续优势，且与公司此前降本增效、优化供应链效率的路线不太符合，因此我们不太看好京东“百亿补贴”的最终效果。

观点：我们认为京东作为中国电商行业独树一帜的以自营零售、自有物流为核心的综合平台，依靠商品和服务的“好”以及物流的“快”建立了独特的竞争壁垒，在宏观环境较弱的情况下各业务仍然稳步发展，体现了经营层面的韧性。中长期来看，我们预计京东在零售（尤其是商超和新百货品类）、服务、物流等业务的带动下整体收入仍将保持较快的增长，同时经营利润率和净利润率继续稳步提升。详见我们的业绩点评《京东集团-SW(9618.HK)22Q3业绩点评：收入表现相对平淡，降本增效释放盈利潜能》和深度报告《京东集团-SW(9618.HK)深度报告：中国零售之王的“田忌赛马”》（60页）。

【新东方在线】上周下跌0.14%。基本面方面，上周日均GMV大约2346万。我们认为主要是春节期间属于直播电商淡季，特别是春节期间工作人员和物流多数处于部分休息状态，因此GMV相对较低。其

中，1) 代销业务方面，上周日均 GMV 大约 1928 万；东方甄选的定位中高端，逐渐成为消费者信赖的购买渠道，用户群体购买力强。2) 自营产品方面，上周日均 GMV 大约 419 万。自营品方面做了品类扩充，除有优势的食品饮料类，美丽生活增加了日用品自营品牌。自营产品在配料和口味、用户痛点方面做了创新，引领了抖音平台的消费升级，食品饮料主打健康美味高性价比，成为消费升级的新兴消费品牌。我们认为新老 SKU 产品均表现不俗，新 SKU 推出节奏稳定，用户需求还有可挖掘空间。

内容方面，专场活动和室内访谈活动已开始逐步恢复，看世界的内容属性更强，随着线下消费和国内外旅游的复苏而受益，且有进一步拓展矩阵号的整体客群的可能性。整体看，内容质量高稀缺性强，日常直播和室内访谈方面，主播的发挥越来越稳定（类似于边吃边聊的知识型脱口秀访谈），户外直播也可以不断提供内容创新，逐渐成为抖音平台的竖屏综艺。

矩阵号方面，东方甄选主账号上周日均 GMV 大约 1532 万，东方甄选美丽生活上上周日均 GMV428 万，东方甄选图书号上周日均 GMV 大约 54 万。东方甄选自营号上周日均 GMV99 万。东方甄选将进酒上周日均 GMV 稳定 57 万。

今年 3·15 期间，东方甄选因“真假野生虾”争议卷入舆论漩涡，俞敏洪于 3 月 18 日在 2023 亚布力中国企业家论坛作出回应称“承认错误，并非故意”。

观点：我们认为，从直播间的数据来看，公司的解决问题和创新的能力比较强，从而带来更长远的企业长期价值，逐渐成为直播电商变革中的新消费品牌。新东方在线需要从流量和 GMV 的形成机制，从同时提供两种产品的角度去理解数据背后企业经营的变化。不同于第一阶段是流量出圈带来的机会，第二阶段主要是靠品牌积淀和管理能力承接直播电商渠道变革的时代机会，承接流量和客群，并通过内容的创新和货品的复购来保持持续性，为中产客群带来了食品饮料等消费品的高性价比下的消费升级。作为同时提供两种产品（内容和货品）的直播电商，随着供应链能力提升，和主播团队的完善，自营产品销量和 SKU 增加带来的自营产品占比提高，东方甄选逐渐成为直播电商变革中的新消费品牌，继续重点推荐。详见我们的点评《新东方在线 (1797.HK)：直播电商渠道变革下的新消费品牌》和深度报告《新东方在线 (1797.HK)：同时提供两种产品的直播电商》。

【百度集团-SW】 上周上涨 9.81%。3 月 16 日，百度在北京总部召开新闻发布会，李彦宏展示了新一代知识增强大语言模型文心一言在文学创作、商业文案创作、数理逻辑推算、中文理解、多模态生成五个使用场景中的综合能力，王海峰解读了文心一言的技术特性及其背后的技术积累。文心一言新闻发布会后三小时，文心一言企业版 API 调用服务测试的企业用户达 6.5 万，与百度智能云基于文心一言展开合

作咨询已达 5590 条。

观点：百度已形成芯片-深度学习框架-大模型-应用的全栈框架。百度自 2010 年起全面布局人工智能，是全球为数不多、进行全栈布局的人工智能公司。百度在技术栈的各层都有领先产品，并在四层架构之间相互进行协同及优化，大幅提升效率，显著降低成本。芯片层：昆仑芯片，7nm 昆仑芯 2 代相比 1 代，性能提升了 2 到 3 倍，昆仑芯 3 代将于 2024 年初量产。深度学习平台：paddlepaddle，凝聚 535 万开发者、创建 67 万个模型，服务 20 万家企事业单位，2021-2022 年持续位居中国深度学习平台市场综合份额第一。模型层：文心大模型，具备跨模态、跨语言的深度语义理解与生成能力，在大模型的加持下，百度搜索的问题分类准确率提升 4.5%，新闻去重召回率提升 8%，视频推荐召回率提升 10%，小度的意图理解准确率提升了 3.1%。应用层：计划将多项主流业务与文心一言整合，AI 市场的需求增长有望进一步提升。基于对话场景下的通用大模型门槛较高，文心一言作为中国的类 ChatGPT 产品，任重而道远。但我们认为如果公司获取到真实的用户数据反馈，对模型持续进行迭代，进步速度有望加快，建议重点关注。

➤ **整体观点：**

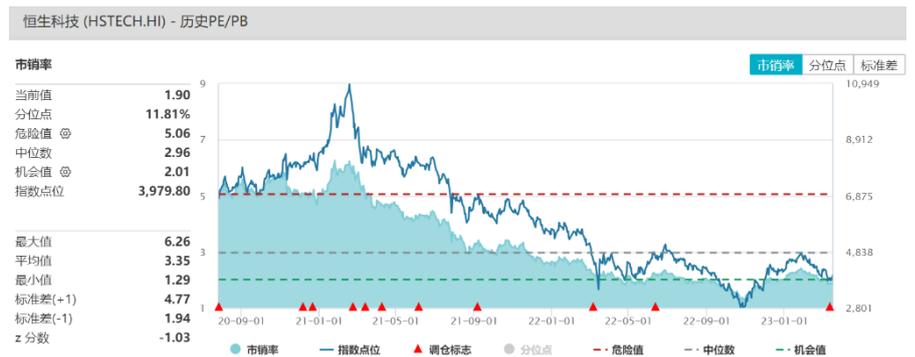
- 我们结合疫情形势、跟踪数据以及各公司对于 22Q4 的指引，认为 **22Q4 互联网行业整体收入的增速环比 22Q3 可能有所下滑，预计 22Q4 美团外卖/到店业务收入增速、快手广告收入增速可能均回落到个位数。而腾讯广告业务因低基数，22Q4 收入增速可能开始同比转正。**
- 平台经济降本增效效果明显，各公司盈利能力进一步释放。随着平台经济公司业务增速的复苏，其规模经营杠杆效应将进一步释放，盈利能力 2023 年随着收入的恢复可能继续提升。阿里、腾讯、京东、美团等企业 22Q3 业绩利润端均明显超出市场预期。拼多多已经连续几个季度利润率稳步上升，我们认为即使公司表示将加大投入，但较高的净利润率也有望长期保持。我们认为头部互联网公司 22Q4 和 2023 年的 Non-GAAP 净利润仍有望普遍超出市场预期。
- 2023 年整体来看，我们认为互联网板块将随着经济和消费的回暖业绩逐步复苏。具体来看，可能受益于经济复苏周期的板块有：**1 本地生活，包括餐饮外卖、到店消费、电影等板块；2 异地出行，OTA 板块将明显受益；3 可选消费的回暖将带动电商平台的业绩复苏；4 企业开支有望在经济回升后增加，利好广告、在线招聘、SaaS 等板块；5 房地产行业有望随着宏观经济改善以及政策放松而回暖，利好房产经纪平台，以及地产链可选消费。6 文娱行业（游戏、电影、长视频）也有望随着消费力的复苏和政策的边际改善而逐渐回暖。**
- 在广告行业中，我们看好【**腾讯控股**】的领导者地位以及视频号

的显著增量，以及【快手-W】、b站等新兴平台的收入弹性。基于广告行业的后周期属性，我们认为广告行业相对于整体经济会稍微滞后 1-2 个季度，但最终仍会随着经济而回升。从广告主结构看，快手作为短视频平台，广告投放更偏效果类，而 b 站的消费品牌类广告占比更高。在 2023 年经济回暖的背景下，效果类广告作为能够撬动真实交易额的广告类型，可能更受到广告主的欢迎，复苏的确定性更强。因此，我们认为广告复苏的确定性上快手略好于 b 站。

- 在电商板块中，【拼多多】近期表现一枝独秀，流量和业绩增长均处于领先地位。京东目前处于战略调整期，未来战略变化有待观察。阿里、唯品会估值相对便宜，但业绩表现仍然相对较差，市场份额仍然面临众多对手的挑战。【达达集团】有望随着即时零售行业的发展实现较快的 GMV 增长和盈利能力的改善。电商行业整体来看，我们仍然最看好拼多多在业绩增长方面的确定性。
- 本地生活板块中，我们认为【美团-W】仍然是行业的首选，虽然抖音在到店业务的竞争会带来一定的压力，但我们认为美团仍然能在行业复苏的背景下充分受益，2023 年取得较好的业绩表现。同时，公司目前估值具有一定的吸引力。
- 国内外政策利好频出，市场风险偏好将有所修复。国内方面，“支持平台经济规范健康发展，出台绿灯投资案例”目前已处于落地阶段，在电商、互联网金融、游戏行业持续释放出积极信号；中美关系层面，PCAOB 审计结果初步证明美方可以完成对中国公司的底稿审计，中概股退市风险大幅下降。我们认为国内外监管层面都在向好的趋势发展。

从估值层面看，恒生科技指数近期持续反弹，但目前处于近 2 年 PS 估值的较低分位水平，中长期看整体性价比仍然较高。综合来看，我们对中概股平台经济龙头公司 2023 年的业绩和估值修复进程整体仍充满信心，继续维持对互联网行业和龙头公司的积极关注。

截止 2023 年 3 月 17 日，恒生科技指数的 PS 估值为 1.9x，处于近 2 年的历史较低分位。

图 2: 恒生科技指数 PSBand


资料来源: Wind、信达证券研发中心

➤ 投资建议:

【港股&中概股】

长期重点推荐【腾讯控股】【美团-W】【快手-W】【新东方在线】【京东集团-SW】，建议关注【拼多多】【携程集团-S】【百度集团-SW】【Boss直聘】【贝壳-W】【阿里巴巴-SW】【达达集团】【哔哩哔哩-SW】。

我们继续提示经济顺周期的几条主线，2023 年可能依次上演复苏进程:

- 1、本地和异地出行: 【美团-W】【携程集团-SW】【猫眼娱乐】【中国民航信息网络】;
- 2、可选消费为主的电商平台: 【拼多多】【新东方在线】【京东集团-SW】【达达集团】【阿里巴巴-SW】【唯品会】;
- 3、互联网广告: 【腾讯控股】【快手-W】【哔哩哔哩-SW】【微盟集团】;
- 4、AI&人工智能: 【百度集团-SW】
- 5、在线招聘: 【Boss直聘】【同道猎聘】;
- 6、房产经纪: 【贝壳】;
- 7、数字内容(监管边际放松): 【爱奇艺】【腾讯音乐】【网易-S】【云音乐】。

其中我们 2023 年年度策略报告重点推荐的四大板块，游戏/线下体验/广告/电影行业估值中枢分别为 16x/19x/26x/25x，尤其游戏/线下体验/广告等均有 AIGC 衍生的逻辑叠加，如游戏公司可通过人工智能提升

玩家沉浸度和游戏内容丰富度、可丰富线下体验公司内容、广告公司迎合客户可引入 AIGC 内容及服务等。

其中我们 2023 年年度策略报告重点推荐的四大板块，游戏/线下体验/广告/电影行业估值中枢分别为 16x/19x/26x/25x，尤其游戏/线下体验/广告等均有 AIGC 衍生的逻辑叠加，如游戏公司通过人工智能提升玩家沉浸度和游戏内容丰富度、线下体验公司内容增加、广告公司迎合客户需要引入 AIGC 内容及服务等。

1、游戏：2023 年基本面看好版号供给常态化带来的行业 β 修复。游戏公司作为行业中率先应用人工智能技术的主题板块，如三七互娱于 2019 年推出智能投放“量子-天机”系统，近期有望实现估值提升。腾讯完成了对《战双帕弥什》研发商库洛游戏的投资，持股比例为 14.33%。随着本轮交易完成，英雄游戏持股更新为 37.07%，仍为广州库洛最大外部股东，而库洛的创始团队则合计持股 48.59%。我们认为 3 月起游戏行业有望进入新的游戏上线周期，腾讯、米哈游、网易、莉莉丝等多家厂商大作定档。重点关注 2 月传媒提名金股【三七互娱】、弹性标的【恺英网络】、稳定性较高【吉比特】、以及【名臣健康、巨人网络、完美世界、昆仑万维】等。

2、线下体验：线下消费场景逐步复苏，消费复苏是 2023 年重点工作之一，我们预计线下展会、展馆等项目类公司有望在 23Q2 出现收入拐点。部分公司有投资研发 AIGC 应用，用于体验内容生产等领域，近期有望实现估值提升。重点关注【风语筑、锋尚文化、大丰实业、华立科技、顺网科技】等线下体验相关标的。

3、广告：我们认为广告作为经济的晴雨表，是近期业绩修复确定性较强的板块，预计底部在 23Q1，复苏在 23Q2。重点推荐【分众传媒（公司节前发布 22 年业绩预告符合我们预期，底部回购彰显信心，我们 11 月 24 日发布深度报告，重点看好 23 年修复，目标市值 1235 亿）、建议关注【芒果超媒（《声生不息：宝岛季》、《全民歌手 2023》备受瞩目）】、以及弹性标的【三人行（营销低估值，业绩确定性高，人工智能投入）、兆讯传媒、蓝色光标（上周上涨 49.11%，公司与微软广告达成战略合作，并成为其官方代理商）、浙文互联、视觉中国】等，近期有望受益于 AIGC 主题估值提升。

4、电影：我们 1 月份重点提示“春节档拐点”及“23-24 年票房增长有望分别超 60%、40%”，重视电影板块“戴维斯双击”的机会。截至 3 月 18 日票房为 149.06 亿，较去年同期的 136.61 亿增长 9.1%。我们预测 2023 年全年票房有望恢复至 501 亿，同比增长 67%，目前春节档票房占全年预测票房的 13.5%，较为合理。关注 A 股院线公司【万达电影、横店影视、中国电影】、内容公司【光线传媒、华策影视、

博纳影业】及港股【猫眼娱乐、欢喜传媒、IMAXCHINA】。

上周重点公告如下：

【姚记科技】公司于3月18日发布《上海姚记科技股份有限公司2022年度业绩快报》报告期内，公司实现营业收入391,484.67万元，较上年同期增长2.83%；营业利润43,687.47万元，较上年同期减少30.90%，利润总额43,370.50万元，较上年同期减少31.08%；归属于上市公司股东的净利润34,844.70万元，较上年同期减少39.28%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为34,219.98万元，较上年同期减少32.44%。报告期末，公司资产总额436,564.11万元，归属于上市公司股东的所有者权益合计270,426.73万元，归属于上市公司股东的每股净资产6.6532元。经营情况及财务状况较上年变动的原因为：1、营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润、归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润较上年下降的主要原因，系报告期内公司积极推进游戏产业的研发创新，加大研发费用的投入；此外公司根据商誉减值测试结果，计提了一定比例的减值准备。2、非经常性损益较去年下降约6,118万元，主要系去年同期存在较大金额的金融资产处置。

【宝通科技】根据公司公告，公司第二期员工持股计划所持股份1,104,275股的锁定期将于2023年3月18日届满，该部分股份锁定期届满后，根据《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第2号——创业板上市公司规范运作》与《公司第二期员工持股计划（草案二次修订稿）》的相关规定，将根据持有人意愿，通过员工持股计划管理委员会将其间接持有的公司股票非交易过户至个人证券账户。本次非交易过户完成后，公司第二期员工持股计划所持全部公司股份将出售完毕。

【顺网科技】公司控股子公司杭州浮云网络科技有限公司（以下简称“浮云科技”）的参股企业杭州真年份企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“杭州真年份”）的参股公司浙江浙商至樽酒业有限公司（以下简称“浙商至樽酒业”）因自身经营业务需要，需向银行申请不超过（含）壹仟万元人民币的综合授信额度，期限不超过（含）三年，用于办理人民币贷款、票据贴现、承兑、信用证及保函等业务。公司控股子公司浮云科技、杭州真年份的其他合伙人以及浙商至樽酒业的其他股东按各自持股比例对上述授信额度提供连带责任担保，浮云科技间接享有浙商至樽酒业的权益比例为8%，因此浮云科技为浙商至樽酒业所提供的担保金额不超过（含）捌拾万元人民币。

【宝通科技】公司2023年限制性股票激励计划（以下简称“本激励计划”）规定的首次授予条件已经成就，根据公司2023年第一次临时股东大会授权，公司于2023年3月13日召开第五届董事会第十四次会议、第五届监事会第十次会议，审议通过了《关于向激励对象首次授予限制性股票的议案》，确定以2023年3月13日为首次授予日，以7.54元/股的价格向符合条件的281名激励对象授予725.00万

股限制性股票。

【海天瑞声】根据公司公告，股东中移投资控股有限责任公司持有公司股份 3,855,000 股，占公司总股本的 9.01%。截止 2023 年 3 月 17 日，通过集中竞价方式减持股份 427,942 股，当前持股比例 8.01%。根据投资者问答，OpenAI 并不是公司客户。

【格灵深瞳-U】2023 年 3 月 17 日解禁，80,261,181 股首发原股东限售股份 20230317 上市流通。占解禁前流通股 179.45%；占解禁后流通股 64.22%；占总股本 43.39%。

【昆仑万维】根据公司公告，截止 3 月 18 日，限制性股票激励计划拟向激励对象授予的限制性股票数量为 4,204.5 万股。授予价格为 10.88 元/股。本激励计划有效期自限制性股票授予日起至激励对象获授的限制性股票全部归属或作废失效之日止，最长不超过 48 个月。激励计划的激励对象人数为 80 人。

【汤姆猫】根据公司公告，2023 年 3 月 16 日，绍兴上虞朱雀股权投资合伙企业(有限合伙)将 2018 年 1 月 30 日质押给中信信托有限责任公司的 16,335,700 股股票解押。截至本次解除质押日，上虞朱雀所持质押股份累计质押 316,039,507 股，占公司总股本 8.99%。根据公司公告，关于对外担保的进展，公司全资子公司绍兴上虞时代广场为被担保方浙江时代金泰环保科技有限公司在金融机构的融资提供担保，担保金额最高不超过 4,990 万元，该笔担保根据金融机构要求以抵押担保的方式进行担保。截至 3 月 15 日，公司对浙江时代金泰环保科技有限公司及其子公司浙江飞达环保材料有限公司的担保余额合计为 72,690 万元，上述担保均在公司股东大会批准的担保额度范围之内。根据投资者问答，公司筹划通过非公开发行股票募集资金，拟投向建设人工智能交互终端产品研发、预训练语言模型的自建与接入、IDC（互联网数据中心）算力基础设施建设。

【人工智能】

ChatGPT 与 AIGC 打开下游应用场景，人工智能或将迎来产业化拐点。数据、算法与算力三大驱动因素显著发展，三次浪潮始于算法突破，受限于算力和数据。从 ChatGPT 的技术原理和实际应用场景来看，已具备弱推理能力，潜在可应用场景广泛，我们将其分成对话与聊天（接近真人反馈）、搜索和数据处理、内容生成和分析（文本生成和分析、代码生成和分析以及跨模态的内容生成如游戏、图片、视频等）。基于 GPT3.5 的强大能力，下游领域有望覆盖教育、游戏、新闻、医疗等各领域并有望持续拓展，市场潜力较大。我们认为，AIGC 的价值在于将内容创作过程中的创意和实现分离，实现过程变为一种可重复劳动，短期先辅助人类来完成实现，长期或由 AIGC 来完成实现，并逐步将生产成本降低。作为 AI 与内容产业的结合，下游应用包括文字、语音、代码、图像、视频甚至 3D 内容、游戏等。因此：1) AIGC 降低了内容生产的成本，部分公司因降本增效而受益；2) AIGC 有助于产生更多的内容，部分公司因内容增加而受益。3) 创造门槛降低，或将产

生新的商业模式，如同当初 PGC 到 UGC 过程中的商业模式创新。

我们认为 AI 板块系 A 股成长股长期机会，重点提示：AIGC 有三大价值支撑长期逻辑，1) 增效降本，注意是先增效后降本；2) 内容增产，价值提升；3) 商业模式创新。在文本、编程、图片图像等视觉内容、音视频等多个行业领域均有望产生突破。对应三类公司值得关注：

1) 上游算力相关的【英伟达、寒武纪、工业富联、浪潮信息、天孚通信、优刻得】和数据处理相关的【海天瑞声】。

2) 中游人工智能算法或软件型公司，其中平台型科技公司能够将 AIGC 技术应用至多个产品，成为入口级别的应用，如微软、谷歌、亚马逊，以及国内的【百度集团-SW】、字节跳动、【腾讯控股】、【三六零】等公司，以及人工智能领域软件和算法层面拥有长期布局的【商汤-W、科大讯飞、云从科技、格灵深瞳-U】等。

3) 下游应用领域具备内容生产场景、优质数据或客户的公司，如【亿联网络、汤姆猫、万兴科技、蓝色光标、值得买、返利科技、顺网科技、昆仑万维、中文在线、三七互娱、三人行、恺英网络、视觉中国】等。

➤ 行业动态:

【美国监管部门为硅谷银行储户托底，并提供 250 亿美元紧急贷款】 硅谷银行事件后，美国金融监管机构周日采取行动，以确保储户资金安全，并设立了一个由财政部提供资金的规模为 250 亿美元新贷款计划，该计划旨在为存款机构提供必要的流动性。美国财政部周日在与美联储和联邦存款保险公司的联合声明中表示，硅谷银行储户“将从 3 月 13 日周一开始可以支取其所有资金，与解决硅谷银行问题相关的任何损失都不会由纳税人承担。”（36 氪）

【中国音数协游戏工委发布《游戏分发与推广基本要求》】 中国音像与数字出版协会游戏工委发布通知，面向全行业相关单位征求关于《游戏分发与推广基本要求》团体标准的意见，以流程图方式描述了游戏分发与推广的过程，并对游戏分发（包括软件、运营者、分发平台等）和游戏推广（包括广告、广告主、推广渠道等）做出了具体要求，其中要求游戏进行分发前应取得游戏版号。文中还列举了 5 种虚假广告情形，如：游戏或服务不存在导致对购买行为有实质影响的；游戏的性能、功能、玩法、类型、模式、价格、运营者、发布日期、用户数、曾获荣誉等信息，或者游戏的具体服务内容，如：充值功能、道具获取、抽卡爆率、活动规则等信息，以及与游戏或者服务有关的允诺等信息与实际不符，对购买行为有实质影响的等。（游戏干线）

➤ 公司动态:

【腾讯：微信小程序能用支付宝数币钱包了】 近日，继支付宝之后，

数字人民币 App（试点版）“钱包快付管理”中新增“微信支付”，这意味着，用户在微信小程序等场景支付时，可以选择用数币钱包支付，包括使用支付宝数币钱包支付。（36 氪）

【GPT 升级了：更可靠、更有创造力】当地时间周二（3 月 14 日），人工智能研究公司 OpenAI 公布了其大型语言模型的最新版本——GPT-4。该公司表示，GPT-4 在许多专业测试中表现出超过绝大多数人类的水平。OpenAI 还称，GPT-4 参加了多种基准考试测试，包括美国律师资格考试 Uniform Bar Exam、法学院入学考试 LSAT、“美国高考”SAT 数学部分和证据性阅读与写作部分的考试，在这些测试中，它的得分高于 88% 的应试者。OpenAI 周二表示，在内部评估中，GPT-4 产生正确回应的可能性要比 GPT-3.5 高出 40%。而且 GPT-4 是多模态的，同时支持文本和图像输入功能。OpenAI 称，GPT-4 比以前的版本“更大”，这意味着其已经在更多的数据上进行了训练，并且在模型文件中有更多的权重，这使得它的运行成本更高。OpenAI 表示，已经与多家公司合作，要将 GPT-4 结合到他们的产品中，包括 Duolingo、Stripe 和 Khan Academy。GPT-4 模型也将以 API 的形式，提供给付费版 ChatGPT Plus 的订阅用户。开发者可以注册，用它打造应用。微软此后表示，新款的必应（Bing）搜索引擎将运行于 GPT-4 系统之上。（36 氪）

【腾讯：2 月《王者荣耀》蝉联全球手游畅销榜冠军】Sensor Tower 商店情报数据显示，2023 年 2 月腾讯《王者荣耀》在全球 App Store 和 Google Play 吸金 2.25 亿美元，蝉联全球手游畅销榜冠军。来自中国 iOS 市场的收入占 95%，海外市场收入占比为 5%。米哈游《原神》移动端以 1.86 亿美元的收入位列榜单第 2 名。腾讯《PUBG Mobile》（合并《和平精英》收入）以超过 1.4 亿美元的收入位列榜单第 3 名。（36 氪）

【百度：CEO 李彦宏发布预训练生成式大语言模型“文心一言”，包含五大落地场景，将带来三大产业机会】36 氪获悉，3 月 16 日，百度 CEO 李彦宏正式发布预训练生成式大语言模型“文心一言”。“文心一言”目前包含以下五类落地场景：文学创作、商业文案创作、数理逻辑推送、中文理解、多模态生成。百度 CEO 李彦宏宣布，目前已有 650 家企业宣布接入文心一言生态。李彦宏表示，文心一言大模型将带来三大产业机会：新型云计算（MaaS 模型即服务）、行业模型精调（工业、金融、交通、能源、媒体等）、应用开发（文字、图像、音视频生成、数字人、3D 生成等）。（36 氪）

【百度：3 月 16 日起首批用户可在文心一言官网体验产品】36 氪获悉，百度文心一言发布会上，CTO 王海峰宣布：3 月 16 日起，首批用户即可通过邀请测试码，在文心一言官网体验产品。百度智能云即将面向企业客户开放文心一言 API 接口调用服务，3 月 16 日起正式开放预约。据百度官微消息，新闻发布会后一小时内，排队申请文心一言企业版 API 调用服务测试的企业用户已达 3 万多家。申请产品测试网页多次被挤爆，百度智能云官网流量飙升百倍。（36 氪）

【美团:美团买菜今年将在保证盈亏平衡的前提下, 开启新一轮扩张计划】美团的前置仓电商业务美团买菜已于今年2月重启去年初搁置的苏州开城计划, 目前已在当地完成选址, 将于近期开城。此外, 美团买菜今年还将在保证盈亏平衡的前提下去往更多华东城市, 开启新一轮扩张计划。(晚点 LatePost)

【360: 毫无疑问会在 GPT-4 上下功夫, 将从三个维度入手布局】3月15日, 360 创始人周鸿祎表示, GPT-4 的出现, 将作为“发电厂”将大数据加工成水和电, 通过 API 接口以 SaaS 服务的方式输出给千行百业, 全面提升人类社会智能化水平。届时, 所有数字化的 APP、软件、网站都值得用 ChatGPT 重做一遍。他表示, 未来 360 将会把人工智能技术与现有业务紧密结合, 充分发挥公司技术创新、工程化、场景化优势, 从个人、中小微企业、政府及大型企业三个维度入手, 布局生成式大语言模型技术。(36 氪)

【昆仑万维: 目前公司 AIGC、人工智能等业务产品尚未产生实际收入】36 氪获悉, 昆仑万维回复深交所关注函称, 目前公司 AIGC、人工智能等业务产品尚未产生实际收入, 预计对 2023 年财务状况不会产生较大影响。公司互动易回复具有事实依据, 相关回复客观、审慎。公司和奇点智源合作开发中国版类 ChatGPT, 预计今年内将发布中国版类 ChatGPT, 并且会将代码开源。中国版类 ChatGPT 的知识产权归奇点智源所有, 后续公司享有中国版类 ChatGPT 商业化产生的净利润的 50%, 但后续能否顺利实现商业化存在较大的不确定性。(36 氪)

【贝壳: 2022 年营业收入 607 亿元, Q4 净利润 3.72 亿元】贝壳发布 2022 年第四季度和全年财务业绩。财报显示, 2022 年贝壳全年成交额 (GTV) 为 2.61 万亿元, 营业收入为 607 亿元, GAAP 净亏损 13.97 亿元。四季度, 贝壳净收入 167 亿元, 超出业绩指引上限和市场的一致预期; GAAP 净利润为 3.72 亿元。可比口径下, 贝壳家装家居业务全年实现合同额 69 亿元, 逆市同比提升 31%。(36 氪)

【微软: AI 版 Office 不会取代用户】3月16日, 微软宣布, 将通过生成式人工智能 (AI) 技术来增强 Office 办公套装。微软首席执行官萨蒂亚·纳德拉表示: “下一代 AI 技术将开启新一轮生产力提升的浪潮, 强大的 Copilot 将消除我们日常任务和工作中的苦差事。”微软 365 营销负责人 Jared Spataro 承认 Copilot 工具有可能出错, 不过他强调 AI 工具只是为了给用户提供帮助, 而不是取代用户。他表示: “有时 Copilot 是正确的, 但另一些时候也会出有用的错误: 给你一个不完美的想法, 让你可以在此基础上开始动手。”瑞士信贷估计, 如果微软 3.7 亿商用 Office 365 用户中的 10% 升级为 AI 增强的版本, 那么未来 5 年将可以产生 149 亿美元收入。瑞信表示, 假设微软也对新功能的简化版收取更高的费用, 那么可以额外产生 187 亿美元的收入。微软表示, Copilot 产品套装的定价将“存在溢价”, 但这场半个小时的演示中没有讨论细节, 而是集中在企业和用户的日常使用案例上。(36 氪)

【字节跳动: 最近一两年的领先不明显了】36 氪获悉, 3月16日, 在字节跳动 11 周年年会上, 字节跳动 CEO 梁汝波提及以抖音、TikTok

等为代表的信息平台业务时表示，“我们之前凭借领先认知作出了一些突破，但最近一两年我们的领先不明显了，并不能很有信心地说比同行做得好。”梁汝波将字节跳动今年的主要目标总结为四点：聚焦做好两个主干业务“信息平台”和“电商”；探索型业务要“有想象力，持平常心”；在全球范围内赢得社会信任；管理上打好基本功，如关键管理者的选拔和淘汰、提升组织的全球化水平等。（36 氪）

➤ **风险因素：**

中概股退市、互联网监管趋严、市场波动性增大等风险。

市场回顾

表 1: 上周 (3 月 13 日—3 月 17 日) 互联网传媒行业 A 股情况

| 证券简称 | 周前收盘价 (元) | 周收盘价 (元) | 周涨跌幅% | 周换手率% | 总市值 (亿元) | 流通 A 股占 总股本比例% | 周成交额 (亿元) | 周成交 (万股) |
|-------|--------------|-------------|--------------|-------|-------------|-------------------|--------------|-------------|
| 蓝色光标 | 6.17 | 9.20 | 49.11 | 90.91 | 229.18 | 93.09 | 157.83 | 210,823 |
| 值得买 | 39.30 | 51.36 | 30.69 | 75.51 | 68.30 | 56.60 | 25.51 | 5,683 |
| 宝通科技 | 15.93 | 20.50 | 28.69 | 72.75 | 84.45 | 83.79 | 45.78 | 25,114 |
| 新华网 | 21.26 | 26.14 | 22.95 | 31.58 | 135.67 | 100.00 | 39.29 | 16,389 |
| 三六零 | 10.98 | 13.27 | 20.86 | 32.94 | 948.19 | 100.00 | 285.54 | 235,390 |
| 昆仑万维 | 23.18 | 27.29 | 17.73 | 51.33 | 324.26 | 90.86 | 142.27 | 55,415 |
| 三人行 | 119.47 | 137.83 | 15.37 | 31.74 | 139.77 | 43.90 | 18.72 | 1,413 |
| 壹网壹创 | 31.97 | 36.84 | 15.23 | 30.92 | 87.89 | 84.55 | 21.57 | 6,237 |
| 元隆雅图 | 17.82 | 20.09 | 12.74 | 47.95 | 44.84 | 86.65 | 17.56 | 9,272 |
| 每日互动 | 14.83 | 16.70 | 12.61 | 42.82 | 66.82 | 85.64 | 22.95 | 14,671 |
| 凤凰传媒 | 8.95 | 9.95 | 11.17 | 4.81 | 253.22 | 100.00 | 11.68 | 12,253 |
| ST 明诚 | 3.22 | 3.57 | 10.87 | 31.05 | 20.82 | 83.24 | 5.16 | 15,068 |
| 歌华有线 | 9.16 | 10.04 | 9.61 | 20.67 | 139.73 | 100.00 | 28.30 | 28,770 |
| 三七互娱 | 21.83 | 23.80 | 9.02 | 8.78 | 527.85 | 73.74 | 32.51 | 14,357 |
| 浙数文化 | 9.92 | 10.81 | 8.97 | 19.61 | 136.83 | 100.00 | 26.39 | 24,822 |
| 中文传媒 | 10.53 | 11.46 | 8.83 | 6.85 | 155.29 | 100.00 | 10.24 | 9,285 |
| 华策影视 | 5.90 | 6.41 | 8.64 | 16.01 | 121.86 | 85.14 | 15.85 | 25,916 |
| 利欧股份 | 2.12 | 2.29 | 8.02 | 22.26 | 154.69 | 86.38 | 28.87 | 129,877 |
| 掌阅科技 | 18.64 | 20.10 | 7.83 | 7.67 | 88.22 | 100.00 | 6.57 | 3,367 |
| 顺网科技 | 12.65 | 13.58 | 7.35 | 23.90 | 94.28 | 64.20 | 13.90 | 10,651 |
| 吉比特 | 357.61 | 382.84 | 7.06 | 4.65 | 275.13 | 100.00 | 12.35 | 334 |
| 浙文互联 | 5.80 | 6.20 | 6.90 | 21.53 | 81.99 | 100.00 | 17.01 | 28,473 |
| 风语筑 | 14.34 | 15.22 | 6.14 | 14.13 | 90.76 | 100.00 | 12.50 | 8,428 |
| 省广集团 | 4.92 | 5.22 | 6.10 | 22.76 | 91.00 | 96.78 | 19.39 | 38,403 |
| 百纳千成 | 5.09 | 5.40 | 6.09 | 16.50 | 50.24 | 86.72 | 6.86 | 13,313 |
| 巨人网络 | 10.21 | 10.82 | 5.97 | 6.64 | 216.93 | 100.00 | 13.94 | 13,322 |
| 完美世界 | 13.95 | 14.77 | 5.88 | 11.23 | 286.53 | 94.20 | 29.43 | 20,529 |
| 捷成股份 | 5.51 | 5.83 | 5.81 | 47.39 | 152.69 | 83.98 | 58.89 | 104,224 |
| 平治信息 | 35.31 | 37.26 | 5.52 | 23.12 | 51.99 | 82.84 | 9.58 | 2,672 |
| 奥飞娱乐 | 5.28 | 5.57 | 5.49 | 27.73 | 82.36 | 65.96 | 14.29 | 27,047 |
| 东方明珠 | 7.13 | 7.52 | 5.47 | 3.52 | 256.77 | 100.00 | 8.78 | 12,014 |
| 中国出版 | 5.68 | 5.98 | 5.28 | 5.62 | 108.99 | 100.00 | 5.96 | 10,245 |
| 中文在线 | 12.20 | 12.82 | 5.08 | 54.90 | 93.58 | 89.06 | 44.06 | 35,688 |
| 分众传媒 | 6.32 | 6.62 | 4.75 | 3.23 | 956.07 | 100.00 | 30.52 | 46,697 |
| 芒果超媒 | 35.11 | 36.71 | 4.56 | 5.38 | 686.74 | 54.62 | 19.71 | 5,500 |
| 游族网络 | 10.99 | 11.40 | 3.73 | 10.31 | 104.41 | 99.81 | 10.47 | 9,421 |
| 华扬联众 | 14.98 | 15.53 | 3.67 | 18.44 | 39.34 | 100.00 | 7.11 | 4,673 |
| 遥望科技 | 13.91 | 14.38 | 3.38 | 13.61 | 131.04 | 92.50 | 15.82 | 11,476 |

| | | | | | | | | |
|-------|-------|-------|--------------|-------|----------|--------|--------|--------|
| 掌趣科技 | 3.69 | 3.81 | 3.25 | 8.75 | 105.06 | 94.53 | 8.47 | 22,808 |
| 视觉中国 | 15.45 | 15.94 | 3.17 | 43.83 | 111.67 | 83.40 | 39.45 | 25,609 |
| 华数传媒 | 8.23 | 8.48 | 3.04 | 2.42 | 157.13 | 84.46 | 3.16 | 3,795 |
| 宣亚国际 | 21.41 | 22.05 | 2.99 | 56.79 | 35.07 | 100.00 | 19.50 | 9,031 |
| 姚记科技 | 19.08 | 19.63 | 2.88 | 18.83 | 80.59 | 79.85 | 11.81 | 6,174 |
| 中南传媒 | 10.82 | 11.13 | 2.87 | 2.32 | 199.89 | 100.00 | 4.59 | 4,175 |
| 中视传媒 | 10.35 | 10.63 | 2.71 | 5.40 | 42.28 | 100.00 | 2.23 | 2,148 |
| 富春股份 | 5.94 | 6.10 | 2.69 | 18.16 | 42.16 | 93.66 | 6.97 | 11,755 |
| 世纪华通 | 4.22 | 4.33 | 2.61 | 4.79 | 322.70 | 92.29 | 13.87 | 32,951 |
| 天舟文化 | 3.64 | 3.73 | 2.47 | 19.21 | 31.16 | 92.83 | 5.37 | 14,895 |
| 引力传媒 | 9.86 | 10.08 | 2.23 | 26.34 | 27.00 | 100.00 | 7.03 | 7,055 |
| 东方财富 | 19.88 | 20.31 | 2.16 | 6.05 | 2,683.80 | 83.92 | 134.65 | 67,039 |
| 中国电影 | 12.49 | 12.74 | 2.00 | 3.40 | 237.86 | 100.00 | 8.00 | 6,356 |
| 锋尚文化 | 53.12 | 54.00 | 1.66 | 10.48 | 74.16 | 30.54 | 2.36 | 440 |
| 恒信东方 | 8.17 | 8.30 | 1.59 | 36.94 | 50.20 | 81.34 | 14.79 | 18,173 |
| 星辉娱乐 | 3.17 | 3.22 | 1.58 | 13.96 | 40.06 | 75.37 | 4.12 | 13,094 |
| 慈文传媒 | 6.35 | 6.45 | 1.57 | 14.90 | 30.63 | 99.65 | 4.40 | 7,051 |
| 拉卡拉 | 18.11 | 18.38 | 1.49 | 13.12 | 147.04 | 94.67 | 18.16 | 9,936 |
| 舒华体育 | 11.03 | 11.18 | 1.36 | 19.10 | 46.01 | 27.59 | 2.38 | 2,169 |
| 中信出版 | 23.72 | 24.04 | 1.35 | 3.96 | 45.71 | 100.00 | 1.79 | 754 |
| 中体产业 | 9.04 | 9.16 | 1.33 | 12.26 | 87.89 | 75.25 | 8.05 | 8,851 |
| 凯撒文化 | 5.44 | 5.51 | 1.29 | 15.42 | 52.71 | 99.93 | 7.98 | 14,739 |
| 博瑞传播 | 5.55 | 5.62 | 1.26 | 11.37 | 61.45 | 99.97 | 6.88 | 12,430 |
| 人民网 | 17.70 | 17.86 | 0.90 | 22.89 | 197.48 | 100.00 | 45.84 | 25,307 |
| 新经典 | 21.17 | 21.30 | 0.61 | 5.96 | 34.61 | 100.00 | 2.06 | 968 |
| 浙文影业 | 3.10 | 3.11 | 0.32 | 4.32 | 36.09 | 76.92 | 1.19 | 3,861 |
| 上海电影 | 13.18 | 13.18 | 0.00 | 26.19 | 59.07 | 100.00 | 15.26 | 11,739 |
| 华立科技 | 29.30 | 29.28 | -0.07 | 7.62 | 33.04 | 52.63 | 1.32 | 452 |
| 新媒股份 | 42.33 | 42.18 | -0.35 | 5.69 | 97.46 | 100.00 | 5.48 | 1,315 |
| 万达电影 | 13.09 | 13.00 | -0.69 | 3.78 | 283.32 | 96.72 | 10.32 | 7,959 |
| 宋城演艺 | 15.64 | 15.53 | -0.70 | 3.72 | 406.06 | 87.49 | 13.28 | 8,509 |
| 光线传媒 | 7.62 | 7.54 | -1.05 | 3.97 | 221.19 | 95.01 | 8.28 | 11,066 |
| 横店影视 | 14.18 | 13.95 | -1.62 | 2.12 | 88.47 | 100.00 | 1.86 | 1,345 |
| 华谊兄弟 | 2.93 | 2.87 | -2.05 | 31.27 | 79.63 | 83.07 | 20.64 | 72,072 |
| 欢瑞世纪 | 4.40 | 4.29 | -2.50 | 34.53 | 42.08 | 72.46 | 10.47 | 24,548 |
| 北京文化 | 4.76 | 4.64 | -2.52 | 6.89 | 33.22 | 99.94 | 2.28 | 4,929 |
| 幸福蓝海 | 7.86 | 7.61 | -3.18 | 6.59 | 28.36 | 100.00 | 1.87 | 2,454 |
| *ST易尚 | 8.15 | 7.75 | -4.91 | 22.92 | 11.98 | 84.00 | 2.40 | 2,975 |
| 兆讯传媒 | 37.75 | 35.85 | -5.03 | 9.17 | 71.70 | 22.81 | 1.54 | 418 |

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 3 月 17 日数据

表 2: 上周 (3 月 13 日—3 月 17 日) 互联网传媒行业中概股情况

| 证券简称 | 周前收盘价(美元) | 周收盘(美元) | 周涨跌幅% | 周换手率% | 总市值(亿美元) | 周成交(万股) |
|----------------|-----------|---------|--------|-------|----------|---------|
| 宜人金科 | 2.25 | 2.62 | 16.44 | 0.22 | 2.24 | 19 |
| 云集 | 0.40 | 0.45 | 13.67 | 0.38 | 0.98 | 46 |
| 哔哩哔哩 | 19.73 | 22.18 | 12.42 | 9.98 | 90.96 | 3,258 |
| 英伟达(NVIDIA) | 229.65 | 257.25 | 12.02 | 11.56 | 6,354.08 | 28,548 |
| 贝壳 | 17.05 | 18.98 | 11.32 | 4.09 | 237.29 | 4,905 |
| 百度 | 132.42 | 146.84 | 10.89 | 9.26 | 507.39 | 2,553 |
| 声网 | 2.95 | 3.22 | 9.15 | 2.41 | 3.73 | 234 |
| ROBLOX | 40.05 | 43.69 | 9.09 | 13.60 | 264.38 | 7,530 |
| 拼多多 | 85.73 | 91.94 | 7.24 | 4.51 | 1,162.48 | 5,704 |
| SEA | 73.45 | 78.40 | 6.74 | 5.16 | 437.27 | 2,116 |
| 宝尊电商 | 5.40 | 5.66 | 4.81 | 4.74 | 3.33 | 258 |
| 趣店 | 1.13 | 1.18 | 4.42 | 1.31 | 2.98 | 248 |
| 腾讯音乐 | 7.52 | 7.85 | 4.39 | 4.54 | 134.71 | 3,902 |
| 有道 | 8.18 | 8.50 | 3.91 | 1.94 | 10.71 | 73 |
| UNITY SOFTWARE | 27.26 | 28.32 | 3.89 | 12.60 | 106.13 | 4,722 |
| 瑞幸咖啡 | 26.65 | 27.68 | 3.86 | 3.51 | 70.12 | 889 |
| 网易 | 82.83 | 85.87 | 3.67 | 0.78 | 563.99 | 510 |
| 唯品会 | 14.51 | 14.98 | 3.24 | 6.24 | 87.77 | 3,171 |
| 趣头条 | 0.69 | 0.71 | 2.26 | 0.58 | 0.22 | 10 |
| 乐信 | 2.22 | 2.27 | 2.25 | 4.72 | 4.19 | 647 |
| 蘑菇街 | 2.56 | 2.56 | 1.56 | 0.93 | 0.22 | 7 |
| 欢聚 | 28.44 | 28.83 | 1.37 | 8.08 | 20.08 | 431 |
| 斗鱼 | 1.17 | 1.18 | 0.85 | 1.66 | 3.75 | 528 |
| 富途控股 | 45.33 | 45.07 | -0.57 | 7.36 | 62.76 | 804 |
| 微博 | 16.58 | 16.47 | -0.66 | 2.45 | 38.96 | 348 |
| 极光 | 0.62 | 0.61 | -0.87 | 0.35 | 0.73 | 33 |
| 汽车之家 | 30.25 | 29.85 | -1.32 | 2.26 | 38.01 | 284 |
| 阿里巴巴 | 82.96 | 81.67 | -1.55 | 3.99 | 2,162.24 | 10,563 |
| BOSS直聘 | 18.28 | 17.84 | -2.41 | 4.26 | 79.40 | 1,543 |
| 老虎证券 | 3.12 | 3.03 | -2.88 | 3.90 | 4.99 | 585 |
| 虎牙 | 3.99 | 3.87 | -3.01 | 4.20 | 9.27 | 374 |
| 京东 | 40.47 | 38.83 | -4.05 | 4.10 | 613.38 | 5,596 |
| 诺亚财富 | 18.08 | 17.21 | -4.81 | 0.44 | 11.00 | 29 |
| 图森未来 | 1.60 | 1.52 | -5.00 | 9.08 | 3.41 | 1,821 |
| 优信 | 2.49 | 2.35 | -5.62 | 1.76 | 1.07 | 67 |
| 华文集团 | 8.50 | 7.91 | -6.94 | 6.80 | 15.69 | 1,076 |
| 爱奇艺 | 7.31 | 6.79 | -7.11 | 11.79 | 64.26 | 6,033 |
| 欧朋浏览器 | 9.04 | 8.39 | -7.19 | 1.05 | 7.49 | 94 |
| 知乎 | 1.28 | 1.18 | -7.81 | 3.94 | 7.54 | 2,516 |
| 新东方 | 40.41 | 35.47 | -12.22 | 8.01 | 60.19 | 1,359 |
| 灿谷 | 1.27 | 1.07 | -15.75 | 0.50 | 1.48 | 51 |
| 新氧 | 2.16 | 1.81 | -16.20 | 2.25 | 1.92 | 203 |

| | | | | | | |
|------|------|------|--------|-------|-------|-------|
| 好未来 | 6.84 | 5.62 | -17.84 | 15.38 | 36.47 | 7,712 |
| 达达集团 | 8.62 | 6.86 | -20.42 | 5.84 | 17.53 | 1,493 |

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 3 月 17 日数据

表 3: 上周 (3 月 13 日—3 月 17 日) 互联网传媒行业港股情况

| 证券简称 | 周前收盘价(港元) | 周收盘(港元) | 周涨跌幅% | 周换手率% | 总市值(亿港元) | 周成交量(万股) |
|---------|-----------|---------|-------|-------|-----------|----------|
| 青瓷游戏 | 5.55 | 7.18 | 29.37 | 0.01 | 49.64 | 6 |
| 哔哩哔哩-W | 147.30 | 179.70 | 22.00 | 8.88 | 736.96 | 2,900 |
| 金山软件 | 26.30 | 30.80 | 17.11 | 5.14 | 419.59 | 7,009 |
| 平安好医生 | 17.70 | 20.45 | 15.54 | 5.98 | 228.80 | 6,695 |
| 51 信用卡 | 0.17 | 0.20 | 13.95 | 0.25 | 2.66 | 335 |
| 中国有赞 | 0.19 | 0.22 | 13.47 | 2.84 | 40.34 | 52,381 |
| 微盟集团 | 4.56 | 5.17 | 13.38 | 7.99 | 143.75 | 22,223 |
| 阿里健康 | 5.38 | 6.04 | 12.27 | 2.39 | 816.69 | 32,374 |
| 京东健康 | 53.90 | 59.65 | 10.67 | 1.59 | 1,896.82 | 5,060 |
| 百度集团-SW | 129.50 | 142.20 | 9.81 | 4.15 | 3,930.88 | 9,142 |
| 阅文集团 | 33.05 | 36.20 | 9.53 | 1.82 | 367.52 | 1,850 |
| 商汤-W | 2.51 | 2.73 | 8.76 | 6.46 | 913.70 | 167,600 |
| 携程集团-S | 280.00 | 299.20 | 6.86 | 1.61 | 1,920.13 | 1,036 |
| 鹰瞳科技-B | 15.44 | 16.46 | 6.61 | 1.91 | 17.05 | 50 |
| 稻草熊娱乐 | 1.09 | 1.16 | 6.42 | 1.55 | 8.08 | 1,080 |
| 心动公司 | 22.70 | 24.15 | 6.39 | 1.90 | 116.03 | 914 |
| 快手-W | 50.20 | 53.40 | 6.37 | 3.02 | 2,313.39 | 10,776 |
| 中国移动 | 62.00 | 65.95 | 6.37 | 0.85 | 14,089.49 | 17,385 |
| 理想汽车-W | 83.75 | 88.90 | 6.15 | 3.87 | 1,853.19 | 6,691 |
| 网易-S | 127.60 | 135.30 | 6.03 | 0.85 | 4,443.24 | 2,779 |
| 阜博集团 | 3.76 | 3.98 | 5.85 | 2.86 | 88.87 | 6,388 |
| 众安在线 | 22.50 | 23.60 | 4.89 | 1.24 | 346.88 | 1,756 |
| 欢喜传媒 | 1.06 | 1.11 | 4.72 | 0.08 | 40.59 | 288 |
| 云想科技 | 1.11 | 1.16 | 4.50 | 0.63 | 9.23 | 500 |
| 创梦天地 | 3.56 | 3.70 | 3.93 | 1.68 | 52.18 | 2,369 |
| IGG | 2.38 | 2.47 | 3.78 | 2.08 | 29.58 | 2,493 |
| 小鹏汽车-W | 32.40 | 33.45 | 3.24 | 49.35 | 577.20 | 8,885 |
| 奈雪的茶 | 7.75 | 8.00 | 3.23 | 2.22 | 137.21 | 3,803 |
| 361 度 | 3.73 | 3.85 | 3.22 | 0.26 | 79.60 | 528 |
| 阿里影业 | 0.47 | 0.49 | 3.19 | 1.78 | 130.83 | 47,960 |
| 猫眼娱乐 | 8.74 | 8.99 | 2.86 | 0.77 | 102.87 | 885 |
| 中国电信 | 4.21 | 4.33 | 2.85 | 5.94 | 3,962.26 | 82,398 |
| 中手游 | 2.02 | 2.07 | 2.48 | 1.85 | 57.30 | 5,134 |
| 美团-W | 127.40 | 130.40 | 2.35 | 2.45 | 8,075.91 | 13,588 |
| 腾讯控股 | 331.60 | 339.40 | 2.35 | 1.23 | 32,474.06 | 11,778 |

| | | | | | | |
|------------|--------|--------|--------|-------|-----------|--------|
| 祖龙娱乐 | 6.77 | 6.90 | 1.92 | 8.23 | 55.20 | 6,580 |
| 医渡科技 | 7.27 | 7.40 | 1.79 | 4.48 | 75.70 | 4,580 |
| 安踏体育 | 100.60 | 102.20 | 1.59 | 1.04 | 2,773.32 | 2,826 |
| 九毛九 | 17.40 | 17.58 | 1.03 | 4.35 | 255.70 | 6,328 |
| 映宇宙 | 1.06 | 1.07 | 0.94 | 0.76 | 20.74 | 1,481 |
| 中国联通 | 5.71 | 5.76 | 0.88 | 1.66 | 1,762.45 | 50,935 |
| 时代天使 | 107.10 | 107.90 | 0.75 | 0.92 | 182.29 | 155 |
| 阿里巴巴-SW | 81.15 | 81.50 | 0.43 | 1.40 | 17,261.93 | 29,744 |
| 泡泡玛特 | 19.00 | 19.06 | 0.32 | 2.15 | 260.66 | 2,942 |
| 枫叶教育 | 0.36 | 0.36 | 0.00 | 0.00 | 10.63 | 0 |
| 新东方在线 | 36.95 | 36.90 | -0.14 | 8.15 | 373.99 | 8,263 |
| 小米集团-W | 11.36 | 11.34 | -0.18 | 2.18 | 2,834.38 | 44,545 |
| IMAX CHINA | 8.40 | 8.38 | -0.24 | 0.29 | 28.46 | 98 |
| 雍禾医疗 | 8.35 | 8.30 | -0.60 | 0.37 | 43.75 | 197 |
| 特步国际 | 8.18 | 8.11 | -0.86 | 1.44 | 213.84 | 3,797 |
| 百奥家庭互动 | 0.44 | 0.43 | -1.15 | 0.14 | 12.14 | 386 |
| 创新奇智 | 16.70 | 16.50 | -1.20 | 0.83 | 92.29 | 465 |
| 数字王国 | 0.25 | 0.25 | -1.20 | 0.26 | 11.23 | 1,173 |
| 蔚来-SW | 68.25 | 67.35 | -1.32 | 0.32 | 1,139.76 | 500 |
| 海伦司 | 15.46 | 15.22 | -1.55 | 2.01 | 192.82 | 2,545 |
| 海底捞 | 21.50 | 21.00 | -2.33 | 2.17 | 1,170.54 | 12,081 |
| 京东集团-SW | 158.70 | 154.60 | -2.58 | 2.65 | 4,884.29 | 7,237 |
| 天鸽互动 | 0.69 | 0.65 | -5.80 | 0.84 | 8.07 | 1,042 |
| 中国动向 | 0.35 | 0.33 | -5.80 | 1.35 | 19.13 | 7,946 |
| 易鑫集团 | 1.11 | 1.04 | -6.31 | 0.47 | 67.85 | 3,084 |
| 网龙 | 17.96 | 16.76 | -6.68 | 2.26 | 90.64 | 1,224 |
| 美图公司 | 2.79 | 2.59 | -7.17 | 10.92 | 115.10 | 48,510 |
| 新东方-S | 31.30 | 28.40 | -9.27 | 1.69 | 481.94 | 2,866 |
| 李宁 | 63.80 | 57.70 | -9.56 | 3.89 | 1,520.99 | 10,245 |
| 云音乐 | 80.70 | 72.95 | -9.60 | 0.31 | 154.78 | 65 |
| 友谊时光 | 1.04 | 0.92 | -11.54 | 0.06 | 20.06 | 136 |
| 慧聪集团 | 0.38 | 0.33 | -13.16 | 0.15 | 4.32 | 202 |

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 3 月 17 日数据

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice金牌分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有5年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业3年，创业5年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围2021年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021年21世纪金牌分析师第四名，2021年金麒麟奖第五名，2021年水晶球评比入围。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|----------|-----|-------------|--|
| 全国销售总监 | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiuyue@cindasc.com |
| 华北区销售总监 | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北区销售 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华北区销售 | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com |
| 华北区销售 | 魏冲 | 18340820155 | weichong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 樊荣 | 15501091225 | fanrong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 秘侨 | 18513322185 | miqiao@cindasc.com |
| 华北区销售 | 李佳 | 13552992413 | lijia1@cindasc.com |
| 华北区销售 | 张斓夕 | 18810718214 | zhanglanxi@cindasc.com |
| 华东区销售总监 | 杨兴 | 13718803208 | yangxing@cindasc.com |
| 华东区销售副总监 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东区销售 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售 | 朱尧 | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 方威 | 18721118359 | fangwei@cindasc.com |
| 华东区销售 | 俞晓 | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 李贤哲 | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com |
| 华东区销售 | 孙僮 | 18610826885 | suntong@cindasc.com |
| 华东区销售 | 贾力 | 15957705777 | jiali@cindasc.com |
| 华东区销售 | 石明杰 | 15261855608 | shimingjie@cindasc.com |
| 华东区销售 | 曹亦兴 | 13337798928 | caoyixing@cindasc.com |
| 华南区销售总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘韵 | 13620005606 | liuyun@cindasc.com |
| 华南区销售 | 胡洁颖 | 13794480158 | hujieying@cindasc.com |
| 华南区销售 | 郑庆庆 | 13570594204 | zhengqingqing@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘莹 | 15152283256 | liuying1@cindasc.com |
| 华南区销售 | 蔡静 | 18300030194 | caijing1@cindasc.com |
| 华南区销售 | 聂振坤 | 15521067883 | niezhenkun@cindasc.com |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准 20% 以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准 5%~20%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5%之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。