



Research and
Development Center

传媒互联网及海外周观点：华为盘古大模型发布、阿里“通义千问”开测，国内 AI 应用端收入有望于 23H2 落地

2023 年 4 月 10 日

周观点：华为盘古大模型发布、阿里“通义千问”开测，国内 AI 应用端收入有望于 23H2 落地

2023 年 4 月 10 日

本期内容摘要：

【A 股】

上周（4 月 3 日-4 月 8 日，下同）传媒板块指数上涨 3.50%，上证综指上涨 1.67%，深证成指上涨 2.06%，创业板指上涨 1.98%。涨幅前三：富春股份（+31.61%）、上海电影（+26.63%）、每日互动（+23.24%）；跌幅前三：三人行（-11.53%）、ST 明诚（-9.85%）、分众传媒（-6.26%）。

腾讯视频和抖音达成合作，双方将围绕长短视频联动推广、短视频二次创作等方面展开探索。腾讯视频将向抖音授权其享有信息网络传播权及转授权权利的长视频，并明确了二创方式、发布规则。未来，抖音集团旗下抖音、西瓜视频、今日头条等平台用户都可以对这些作品进行二次创作。合作有望为优质短视频内容创作与传播提供支持，为用户创造更良好的使用体验。

据智东西，4 月 8 日由中国人工智能学会主办的人工智能大模型技术高峰论坛上，华为云 AI 领域首席科学家、国际欧亚科学院院士田奇对华为盘古系列大模型的研发与应用落地情况进行了分享。华为在 2021 年就立项盘古大模型，目前在 CV 大模型、NLP 大模型、科学计算大模型等领域都有技术和落地案例。他提出了一种将大模型像自动驾驶一样划分为“L0~L2”不同阶段的方式，并称大模型已成为应对 AI 应用碎片化的一种方式，将导致市场向大公司集中，产业规则及格局也可能随之改变。

据 21Tech，4 月 7 日阿里云宣布自研大模型“通义千问”开始邀请用户测试体验。作为国内深耕 AI 领域的科技大厂，阿里达摩院自 2019 年就已启动中文大模型研发，并基于云平台进行大模型生态的建设，2021 年，阿里先后发布国内首个超百亿参数的多模态大模型“通义-M6”以及号称“中文版 GPT-3”的语言模型 PLUG，为推动中国大模型研发和应用，阿里在“魔搭”社区上开源了超 10 个百亿参数的核心大模型。

我们认为 AI 应用正在以更快的速度向前发展，23 年下半年国内 AI 应用端收入有望落地，优先关注数据版权金收入、搜索引擎接入 AI 后或将产生的新的收入增量、AI 营销/虚拟人/虚拟形象等项目收入落地；效率优化，优先关注在 AI 美术的支持下，动画制作/游戏研发等领域的效率提升。

奥飞娱乐旗下北京光年无限科技有限公司（图灵机器人）发布首个儿童版 ChatGPT 产品“智娃”，“智娃”通过 AI 大模型 TuringMM 大幅提升 NLP 能力，包括儿童知识域问答、上下文对话理解、儿童学习任务、儿童内容 AIGC 等。公司与“智娃”在儿童 IP 和内容层面进行对接，有望共同推动 AI+IP 的产业化落地。中文在线 AI+应用（文字辅助创作是和清华大学周鸣教授团队澜舟孟子 NLP 模型合作、主播是和倒映有声合作公司持股 20%、绘画是和百度合作，22 年开始推进，目

前进行到位)；AI+海外 GPT 生态 (21 年海外单产品收入 6 亿，23 年至少有两款新增海外应用，收入有望过 10 亿，近期即将推出海外应用接入 GPT 的展示 demo，密切关注)；AI+数据价值 (中文语料库帮大模型做预训练)。恺英网络 (4 月传媒金股重点推荐)，我们于 3 月 14 日发布深度报告《恺英网络(002517)：峰回路转，渐入佳境》，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 11.06/14.12/18.39 亿元，我们预计 Q2 进入新的游戏产品周期，《西行纪》5 月上线、VR 游戏《敢达巅峰对决》6-7 月上线、暑期有更多非传奇奇迹类产品国内上线、下半年有海外市场增量，游戏主业进入新的业绩上升周期；AI+绘画等技术对游戏有实际效率提升；当前估值 21x，行业估值整体有望从当前 21x 提升到峰值估值 30-35x，龙头公司有望提升至 40x。三人行与科大讯飞最新签订关于“大数据及 AI 技术在数字营销领域”的战略合作协议。公司 23Q1 业绩预计表现亮眼，科大讯飞大模型有望在 5 月推出，公司依靠科大讯飞人工智能实力有望在营销 AI 产品领域再上一个台阶。

我们认为 AI 板块系 A 股成长股长期机会，我们近期报告 4 月 3 日《继续全面看多 AI，重点关注腾讯 AI 机会》、3 月 26 日《ChatGPT 推出 Plugin 插件，国内腾讯混元、华为盘古模型提速，继续全面看多 AI》、3 月 20 日《百度发布“文心一言”，重视国内 AIGC 产业链市场机会》、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》，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】【腾讯控股】(4 月金股重点推荐，重视腾讯 AI 估值催化机会)、华为、字节跳动、【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，下游应用相关公司：【AI+办公】亿联网络、万兴科技、福昕软件、金山办公、金山软件等；【AI+电商】腾讯、美团、阿里巴巴、拼多多、返利科技、值得买、携程、光云科技、青木股份、壹网壹创、元隆雅图、若羽臣等；【AI+营销】蓝色光标、三人行、浙文互联、易点天下、利欧股份等；【AI+投资】同花顺；【AI+虚拟形象和虚拟场景】汤姆猫、奥飞娱乐、新华网、芒果超媒、风语筑、天下秀、遥望科技等；【AI+文字】中文在线、阅文集团；【AI+游戏】三七互娱、恺英网络 (4 月传媒金股重点推荐) 等。

其中我们 2023 年年度策略报告重点推荐的五大板块，其中游戏/线下

体验/广告/电影行业估值中枢分别为 25x/21x/26x/29x，我们认为游戏/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、广告公司可引入 AIGC 内容及服务等。

1、游戏：随着 AI 技术的发展，其在游戏领域的应用有望更加广泛，或将优先利好轻度游戏，特别是主要由文字和插图构成的文字类游戏的制作。通过提升文本、图像、音视频等游戏内容的生产效率，缩短游戏制作周期，降低游戏制作成本，看好 AI 技术对游戏行业研发成本的节约以及加速精品化进程。基本面角度看好版号供给常态化带来的行业 β 修复。我们认为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】、【恺英网络】、【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：AI 技术的发展有望提升广告素材生成效率，广告主投放预算基于用户流量及投放效率，结合 AI 的平台有望受益，在大模型基础上开发营销行业子模型，服务商端有望受益。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，我们预计底部在 23Q1，复苏在 23Q2。重点推荐【分众传媒（公司积极寻找 AI 与分众业务结合点，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、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：生成式 AI 基于大量数据及语料，有助于提升剧本、音乐等内容的生产效率，提供更多创意。基本面角度，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 4 月 8 日票房为 167.57 亿，较去年同期的 141.76 亿增长 18.2%。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】。

5、直播电商：AI+电商有望成为较大的应用场景，对产业链的玩家有望带来运营效率的提升。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，我们认为直播电商赛道仍有持续扩张的空间。建议关注：**【东方甄选（港股）、快手-W（港股）、遥望科技、世纪睿科（港股）、电视广播（港股）、华谊兄弟】**。

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)					
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
游戏	002555.SZ	三七互娱*	687.54	30.80	35.43	40.07	22.32	19.41	17.16
	603444.SH	吉比特*	418.76	14.61	15.28	17.52	28.66	27.41	23.90
	002517.SZ	恺英网络*	302.00	11.06	14.12	18.39	27.31	21.39	16.42
	002919.SZ	名臣健康*	71.23	1.16	4.33	5.88	61.41	16.45	12.11
	002624.SZ	完美世界*	379.46	13.77	20.10	23.99	27.56	18.88	15.82
	300418.SZ	昆仑万维	600.05	11.65	13.22	15.21	51.50	45.39	39.46
线下体验	603466.SH	风语筑	96.79	1.21	3.90	4.79	79.83	24.82	20.19
	603081.SH	大丰实业	63.30	2.95	5.05	6.27	21.49	12.55	10.09
	300860.SZ	锋尚文化	80.93	0.73	3.84	4.62	110.64	21.10	17.51
	301011.SZ	华立科技	35.30	-0.24	1.50	2.50	-150.20	23.53	14.12
	300113.SZ	顺网科技	114.28	-1.60	5.00	7.00	-71.42	22.86	16.33
广告	002027.SZ	分众传媒*	930.08	28.07	53.24	61.47	33.13	17.47	15.13
	300413.SZ	芒果超媒	720.23	18.21	24.51	28.51	39.55	29.38	25.26
	605168.SH	三人行*	139.96	7.31	10.07	13.06	19.15	13.90	10.72
	301102.SZ	兆讯传媒	72.74	2.18	3.54	4.85	33.38	20.53	15.01
	300058.SZ	蓝色光标	228.68	-6.74	5.57	6.88	-33.95	41.02	33.21
	600986.SH	浙文互联	84.24	0.73	2.50	4.06	115.40	33.70	20.75
	000681.SZ	视觉中国	117.56	1.15	1.79	2.49	102.55	65.63	47.20
电影	002739.SZ	万达电影	315.14	-11.38	10.89	14.72	-	28.93	21.41
	603103.SH	横店影视	100.84	-3.17	3.31	3.87	-	30.51	26.09
	600977.SH	中国电影	266.23	-1.66	9.45	11.30	-160.39	28.17	23.56
	300251.SZ	光线传媒	279.57	-1.15	8.40	10.49	-243.53	33.29	26.66
	300133.SZ	华策影视	147.14	4.05	5.41	6.40	36.33	27.20	22.99
	001330.SZ	博纳影业	142.68	0.81	5.52	7.22	176.60	25.85	19.75
直播电商	002291.SZ	遥望科技*	151.93	2.96	10.01	13.92	51.33	15.18	10.91

资料来源: Wind, 信达证券研发中心, 统计时间为 2023/4/7

注: 标注*为信达证券研发中心预测, 其余为 Wind 一致预期

吉比特、完美世界、昆仑万维、大丰实业、芒果超媒、横店影视、华策影视已出 2022 年年报, 用实际值

【中概互联】

上周纳斯达克指数下跌 1.10%，MSCIChina 指数下跌 1.12%，恒生指数下跌 0.34%，恒生科技指数下跌 1.54%。恒生科技指数成分股涨幅前三：商汤-W (+25.19%)、中芯国际 (+20.70%)、华虹半导体 (+8.20%)；跌幅前三：哔哩哔哩-SW (-11.02%)、万国数据-SW (-8.74%)、小鹏汽车 (-7.77%)

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；【东方甄选】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】 上周下跌 6.76 %。美团已经在香港申请注册多个商标，包括「KeeTa」、「SuperBee」、「Beeclik」等。美团表示，香港的外卖业务工作正在推进中，考虑到香港市场特点，将进行本土化尝试，推出一个独立于美团的全新外卖品牌，新品牌会针对香港用户进行产品设计，推出量身定制的服务内容。公司预计新品牌会在今年上半年或更快时间推出。

观点： 1、考虑竞争后，主营业务成长空间仍然清晰：餐饮外卖业务行业壁垒较高，频次、客单价、单均收入和利润均有提升空间，中长期业绩可保持稳健增长；到店酒旅业务虽面临抖音竞争分流，但“美团+点评”双平台仍有独特壁垒，且行业空间依然广阔，我们认为抖音更多是增量竞争，对美团收入增速和利润率的影响是有限的、可量化的；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的交易规模、用户心智、配送效率持续领先，有望获得最大的市场份额；其他新业务运营持续优化，亏损逐渐缩窄。

2、经济复苏驱动业绩回暖：我们已经看到美团在 2023 年以来外卖、到店等核心业务复苏明显，预计这一趋势将在全年持续，尤其考虑到 22 年 Q2、Q4 整体基数较低的情况。我们预计美团在 23Q1，以及 23 年全年外卖、到店酒旅、闪购等核心业务有望恢复较高速增长。

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。同时，美团今年采取积极措施捍卫市场地位，我们认为在消费者主动需求明显增加的大环境下，将有助于公司尽快稳住市场份额，巩固业务战略优势。

我们认为美团在维护到店酒旅业务市占率方面的决策果断有力，已经重回“战时状态”，全面加大投入，不惜牺牲一定的利润率，也要保持市场份额的稳定。虽然这一举措可能导致该业务利润率有所下降，但我们认为公司正在做“难而正确的事”，有望通过积极手段扭转目前的被动局面，进一步加固平台长期的护城河。美团餐饮外卖、到店酒旅、闪购等“核心本地商业”业务竞争优势明显，中长期增长动能和盈利能力提升趋势仍有望维持；优选等新业务发展势头良好并持续优化盈

利能力，未来有望共同带动公司整体实现稳健的收入增长和持续的利润提升。我们预计公司 2023/2024/2025 年有望实现收入 2750/3502/4232 亿元，同比增长 25.0%/27.3%/20.8%；实现调整后净利润 156/333/559 亿元。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，仍然给予公司“买入”评级。按照分部估值，给予 2025 年港股目标价 230 港元，继续重点推荐。详见报告《美团-W (3690.HK) 22Q4 业绩点评：全面超预期，期待增加投入稳住格局》。

【腾讯控股】上周下跌 0.10%。腾讯视频和抖音达成合作，双方将围绕长短视频联动推广、短视频二次创作等方面展开探索。腾讯视频将向抖音授权其享有信息网络传播权及转授权权利的长视频，并明确了二创方式、发布规则。未来，抖音集团旗下抖音、西瓜视频、今日头条等平台用户都可以对这些作品进行二次创作。合作有望为优质短视频内容创作与传播提供支持，为用户创造更良好的使用体验。

观点：视频号逐渐形成完整的商业闭环，有望成长为腾讯商业化的重要增量市场。目前，视频号信息流广告需求强劲，视频号收入超过 10 亿。腾讯提出从 2023 年 1 月起面向商家收取技术服务费，费率在 1%-5%。视频号正在加速形成完整的商业闭环，有望带动广告收入增长。我们预计 23 年广告收入有望超过 1000 亿元。

腾讯国际市场游戏表现强劲，本土市场仍然保持领先地位。本土市场游戏收入 279 亿元，同比下降 5.8%。国际市场游戏收入 139 亿元，同比增长 5.4%，环比增长 18.9%，剔除汇率影响后，增幅为 11%，国际市场游戏收入占游戏收入比例创新高至 33%。**重点游戏获发版号，后续产品储备丰富。**公司目前自研层面、合作 IP 项目以及代理层面均已有多款产品待上线，大部分均已获得版号，2023 年建议积极关注游戏上线节奏。我们预计游戏业务 2023 年有望实现低双位数增长。

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，业绩复苏的确定性较强。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，同时也正在尝试拓展电商业务，进一步打开变现空间。公司 22Q4 业绩亮点颇多，基本面持续改善。游戏出海战略加速布局，公司视频号、小程序贡献明显业绩增量。费用端控制良好，公司运营效率不断提升。考虑到新游上线叠加部分业务商业化进程加速，我们预计腾讯 2023-2025 年收入分别为 6230/7096/7947 亿元，同比增长 12.3%/13.9%/12.0%；预计 2023-2025 年 Non-IFRS 归母净利润 1468/1762/1973 亿元，同比增长 27.0%/20.0%/12.0%。根据 SOTP 估值得到公司总估值 4.73 万亿港元，折合每股合理价值 494 港元/股，推荐并维持“买入”评级。详见报告《腾讯控股(0700.HK)22Q4 业绩点评：诸多乐观信号，后续利润释放有望加速》。

【快手-W】 上周下跌 7.11%。快手作为以广告收入为主的媒体平台，有望受益于经济复苏周期。我们认为快手的广告业务今年将迎来明显复苏，有望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】 上周下跌 5.10%。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，在经济环境疲弱的背景下保持了较强的成长性，而利润端的持续超预期也体现出了公司日趋稳定的盈利能力。中长期来看，虽然拼多多国内业务的用户增长已经比较缓慢，但平台交易额随着品类扩张、用户粘性和频次提升仍有着较大的增长空间，而品牌化和品类扩张的趋势也有望进一步提升货币化水平和公司收入。同时，以 Temu 为代表的出海业务增长迅速，有望成为公司发展的“第二曲线”。Bloomberg 一致预期拼多多 2023-2025 年收入分别为 1652/1985/2318 亿元，Non-GAAP 归母净利润 427/541/677 亿元。我们看好拼多多定位“低价平台电商”的用户心智，以及国内主站+Temu 出海的双轮驱动成长前景，建议作为电商行业的重点标的予以关注。详见我们的业绩点评《拼多多（PDD.US）22Q4 业绩点评：国内主站+Temu 出海双轮驱动，短期波动不改长期前景》。

【东方甄选】 上周下跌 9.31%。基本面方面，上周日均 GMV 大约 1924 万。4 月 5 日账号停播一天。其中，1) 代销业务方面，上周日均 GMV 大约 1583 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 341 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。

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 1280 万，其中 4 月 7 日嘉宾专场直播 GMV1621 万。东方甄选美丽生活上上周日均 GMV464 万。东方甄选图书号上周日均 GMV 大约 47 万。东方甄选自营号上周日均 GMV86 万。东方甄选将进酒上周日均 GMV47 万。

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。东方甄选需要从流量和 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《东方甄选（1797.HK）：直播电商渠道变革下的新消费品牌》和深度报告《东方甄选（1797.HK）：同时提供两种产品的直播电商》。

【百度集团-SW】 上周下跌 3.90%。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：**

- 我们认为整体态势良好，拼多多主要因市场预期过高，实际增长仍然处于高速区间；腾讯、美团都展现出了 2023 年以来良好的业务复苏态势，并对中长期成长展望乐观。
- 我们认为随着业绩期的结束，中概互联网有望迎来预期的重新调整，前期受压制的部分公司（如美团、快手等）有望在较好的业绩和运营数据、以及利空因素的出清作用下迎来一波估值修复行情。
- 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，市场风险偏好或将有所修复。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。

截至 2023 年 4 月 8 日，恒生科技指数的 PS 估值为 2.22x，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】【东方甄选】【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】【东方甄选】【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五大板块，其中游戏/线下体验/广告/电影行业估值中枢分别为 25x/21x/26x/29x，我们认为游戏/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、广告公司可引入 AIGC 内容及服务等。

1、游戏：随着 AI 技术的发展，其在游戏领域的应用有望更加广泛，或将优先利好轻度游戏，特别是主要由文字和插图构成的文字类游戏的制作。通过提升文本、图像、音视频等游戏内容的生产效率，缩短游戏制作周期，降低游戏制作成本，看好 AI 技术对游戏行业研发成本的节约以及加速精品化进程。基本面角度看好版号供给常态化带来的行业 β 修复。我们认为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】、【恺英网络】、【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：AI 技术的发展有望提升广告素材生成效率，广告主投放预算基于用户流量及投放效率，结合 AI 的平台有望受益，在大模型基础上开发营销行业子模型，服务商端有望受益。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，我们预计底部在 23Q1，复苏在 23Q2。重点推荐【分众传媒（公司积极寻找 AI 与分众业务结合点，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、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：生成式 AI 基于大量数据及语料，有助于提升剧本、音乐等内容的生产效率，提供更多创意。基本面角度，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 4 月 8 日票房为 167.57 亿，较去年同期的 141.76 亿增长 18.2%。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：

【完美世界】发布 2022 年年度报告。公司 2022 年营业收入 76.70 亿元，同比减少 9.95%，归属于上市公司股东的净利润 13.77 亿元，同比增加 273.07%，2022 年末总资产 156.36 亿元，归属于上市公司股东的净资产 91.6 亿元。

【幸福蓝海】发布 2022 年年度报告。公司 2022 年营业收入 6.32 亿元，同比减少 33.25%，归属于上市公司股东的净利润-3.60 亿元，同比减少 111.19%，2022 年末总资产 27.60 亿元，归属于上市公司股东的净资产 2.18 亿元。

【分众传媒】公司通过了《公司关于控股子公司 Focus Media Korea Co., Ltd.拟于韩国证券交易所上市并符合相关规定的议案》等相关议案。近日，公司控股子公司 Focus Media Korea Co., Ltd.收到韩国证券期货交易所通知，其上市预备审核已取得韩国证券期货交易所的批准。公司将积极推进相关工作，并根据该事项的进展及时履行信息披露义务。

【格灵深瞳-U】根据投资者问答，公司 AI 技术目前三大方向布局为大数据、机器人、人机交互。智慧金融、城市管理、商业零售主要跟大数据相关，轨交运维主要跟机器人相关，体育健康和元宇宙主要跟人机交互相关。公司目前自研的大模型更多的基于计算机视觉领域，自主研发基于多模态弱监督的大模型训练算法。深瞳大脑可支持十亿训练数据、数亿类别任务、数十亿参数模型的训练。深瞳大脑可移植到客户场景，用现场数据训练模型，加速模型迭代的效率，保护客户数据安全。

【汤姆猫】根据公司投资者问答，公司计划自建情感陪伴、教育等垂直领域的预训练模型，该模型直接接入公司研发的人工智能交互终端产品，具有加快响应速度、信息分类、用户使用习惯数据缓存、通讯大模型调度等主要功能。OpenAI 保护儿童的政策要求必须年满 18 岁，在父母同意的情况下年满 13 岁才能使用 OpenAI 产品对于公司后续产品开发和业务规划并无影响。目前公司海外子公司在研并拟在海外

上线运营的产品开发路线为通过接入类 ChatGPT 大语言模型预训练一个中间层垂类模型来实现与用户的问答交互。这是一个全新的产品，并非通过这种场景为用户提供一个 OpenAI 产品的接入入口。

【亿联网络】根据公司公告《亿联网络：关于回购公司股份的进展公告》，截止 3 月 31 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 694,800 股，占公司目前总股本比例的 0.0771%，最高成交价为 64.42 元/股，最低成交价为 61.02 元/股，成交总金额为人民币 42,985,177 元（不含交易费用）。

【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】【腾讯控股】（4 月金股重点推荐，重视腾讯 AI 估值催化机会）、华为、字节跳动、【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，下游应用相关公司：**【AI+办公】**亿联网络、万兴科技、福昕软件、金山办公、金山软件等；**【AI+电商】**腾讯、美团、阿里巴巴、拼多多、返利科

技、值得买、携程、光云科技、青木股份、壹网壹创、元隆雅图、若羽臣等；【AI+营销】蓝色光标、三人行、浙文互联、易点天下、利欧股份等；【AI+投资】同花顺；【AI+虚拟形象和虚拟场景】汤姆猫、奥飞娱乐、新华网、芒果超媒、风语筑、天下秀、遥望科技等；【AI+文字】中文在线、阅文集团；【AI+游戏】三七互娱、恺英网络（4月传媒金股重点推荐）等。

➤ 行业动态:

【ChatGPT 停售 Plus 服务】4月5日，ChatGPT 官网停止 Plus 付费项目的购买。在升级界面，OpenAI 表示“因需求量太大暂停了升级服务”。官网显示，ChatGPT Plus 每月付费 20 美元，服务特权包括高峰时期正常访问、更快的响应速度以及优先获取新功能。（中国证券网）（36 氪）

【ChatGPT 开始大面积封号，尤其是使用中文对话的用户】4月3日消息，据媒体报道，ChatGPT 开始大面积封号，包括一些开通了付费会员的账号。数据显示，OpenAI 的本次封号处理主要集中在亚洲地区，尤其是使用中文对话的用户和批量注册的账号。有一些网友反映，目前手机还能登录，但电脑端已无法登录。还有网友表示，目前注册网页已经无法进入，很多收码平台近期已经关闭。（鞭牛士）（36 氪）

【比尔·盖茨：呼吁暂停人工智能开发不会“解决挑战”】当地时间4月3日，微软联合创始人比尔·盖茨在接受采访时表示，呼吁暂停人工智能开发不会“解决挑战”，最好是把注意力放在如何最好地利用人工智能的发展上，很难理解在全球范围内暂停 AI 研发将如何实现。“我不认为要求某个特定群体暂停工作就能解决挑战。”盖茨说，“显然，这些东西有巨大的好处，我们需要做的是确定棘手的领域。”微软已经许诺向 ChatGPT 开发者 OpenAI 投资数十亿美元。（界面新闻）（36 氪）

➤ 公司动态:

【抖音内测“抖音故事”功能】4月6日消息，据 Tech 星球消息，抖音正在加大对抖音 APP 内小说 / 漫画内容的建设和推广。抖音于近期内测一个名为“抖音故事”的功能，该功能可以让达人或 MCN 机构在视频中挂载小说 / 漫画的链接标签，用户点击该标签后，即可直接进入小说 / 漫画的界面进行阅读。另外，抖音还在个人中心内设置了一个名为“我的读书”的入口，类似于一个网文商场，可以搜索、阅读网文内容。（新浪网）（36 氪）

【科大讯飞：目前已建成 4 城 7 中心深度学习计算平台】36 氪获悉，科大讯飞在互动平台表示，在算力平台方面，科大讯飞于 2009 年开始算力基础设施建设，在总部自建有业界一流的数据中心，目前已建成 4 城 7 中心深度学习计算平台。科大讯飞的算力不仅完全满足 AI 算法

模型训练，还面向开放平台数百万开发者和其他行业伙伴提供相关 AI 服务的需求。此外，在工程技术方面实现了百亿参数大模型推理效率的近千倍加速，为未来更大更多认知智能大模型技术经济实惠规模化应用提供了可能。（36 氪）

【三六零：周鸿祎拟将 6.25%公司股份分割至胡欢名下】 36 氪获悉，三六零发布公告称，公司获悉 2023 年 4 月 4 日周鸿祎先生与胡欢女士经友好协商，已办理解除婚姻关系手续，并就股份分割等事宜作出相关安排。根据周鸿祎先生与胡欢女士签订的《离婚协议书》，周鸿祎先生拟将其直接持有的公司 446585200 股股份（约占公司总股份的 6.25%）分割至胡欢女士名下。本次权益变动不会导致公司控股股东、实际控制人发生变化，不涉及公司控制权变更。（36 氪）

【汤姆猫：ChatGPT 关闭公司账户系不实消息，目前 API 接入正常】 有网传消息称 ChatGPT 大批封禁亚洲账号，汤姆猫旗下产品开发或将受到影响。对此，从汤姆猫了解到，相关消息不实，公司目前 API 接入正常。公司相关负责人表示，公司“会聊天的汤姆猫”产品功能原型封闭测试时间为 3 月 16 日上午 8:00-3 月 23 日晚上 24:00，测试完成后相关服务已经关闭。目前，公司正根据测试情况进行进一步的产品开发。（上证报）（36 氪）

【科大讯飞集团总裁吴晓如：很快会发布大模型技术】 在 3 月 31 日举行的沪港创新发展论坛上，科大讯飞集团总裁吴晓如表示，以 ChatGPT 为代表的技术表明机器在自然语言的处理能力上已实现质的飞跃，应该看到和 open AI 的差距并迎头追上。科大讯飞已储备了一段时间，很快会发布自己的大模型技术。（每日经济新闻）（36 氪）

【谷歌 CEO 称将推出 Bard 升级版】 谷歌首席执行官 Sundar Pichai 31 日表示，Bard 将从基于轻量级 LaMDA 模型升级为更大规模的 PaLM 模型。Pichai 指出：Bard 正运行在一个轻量级和高效版本的 LaMDA 模型上，这是一个专注于提供对话的人工智能语言模型。在某些方面，我觉得我们把一辆改装过的思域汽车放在了与更强大的汽车的比赛中。PaLM 模型规模更大，Bard 在处理常识推理和编程问题等任务时能力更强，升级版 Bard 将于下周会有新进展。（每日经济新闻）（36 氪）

【同花顺：目前公司人工智能相关技术和世界领先公司存在较大差距】 36 氪获悉，同花顺公告，人工智能技术作为前沿科技的探索，投入较大，研发具有较大的不确定性，公司研发项目存在失败的风险。同花顺 i 问财作为公司研发的应用于金融领域的对话机器人，目前只能完成财经领域的相对简单中文对话及数据输出，在任务种类、多模态等方面与 ChatGPT 等自然语言大模型有比较大的差距。目前公司人工智能相关技术和世界领先的公司存在较大差距，具体使用效果、应用场景与盈利模式仍在探索中，直接产生收入较少，对公司业绩影响十分有限。（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 (4 月 3 日—4 月 8 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)
中文在线	17.42	22.80	30.88	131.34	166.43	89.06	173.32	85,377
新华网	23.76	28.39	19.49	40.46	147.35	100.00	53.44	21,001
昆仑万维	40.55	46.78	15.36	65.77	555.85	90.86	282.96	71,007
世纪华通	5.30	6.02	13.58	30.24	448.64	92.29	114.91	207,971
上海电影	17.68	19.90	12.56	18.92	89.19	100.00	15.49	8,478
吉比特	434.34	476.76	9.77	8.66	342.63	100.00	27.68	622
浙数文化	11.43	12.52	9.54	25.19	158.47	100.00	38.44	31,886
省广集团	5.44	5.84	7.35	71.22	101.81	96.78	70.89	120,157
凤凰传媒	9.72	10.37	6.69	5.84	263.91	100.00	15.32	14,872
舒华体育	12.04	12.77	6.06	27.75	52.55	27.59	3.86	3,151
华策影视	7.48	7.93	6.02	17.14	150.76	85.65	20.42	27,915
捷成股份	6.35	6.71	5.67	49.04	175.73	83.98	66.55	107,854
姚记科技	25.10	26.34	4.94	34.31	108.14	79.85	28.92	11,248
中文传媒	11.82	12.40	4.91	8.72	168.03	100.00	14.66	11,821
每日互动	17.70	18.50	4.52	48.33	74.02	85.64	30.26	16,559
横店影视	15.32	16.00	4.44	2.59	101.47	100.00	2.58	1,641
三六零	16.78	17.45	3.99	41.11	1,246.87	100.00	502.35	293,776
宋城演艺	15.68	16.27	3.76	4.95	425.41	87.49	18.06	11,318
中信出版	26.17	27.05	3.36	27.26	51.44	100.00	14.89	5,184
分众传媒	6.65	6.87	3.31	5.00	992.18	100.00	48.95	72,213
三人行	151.19	156.00	3.18	45.98	158.20	43.90	31.95	2,047
中南传媒	11.33	11.64	2.74	3.53	209.05	100.00	7.42	6,336
掌趣科技	4.21	4.32	2.61	17.15	119.12	94.53	18.77	44,702
华数传媒	8.73	8.94	2.41	3.98	165.65	84.46	5.50	6,230
中视传媒	10.93	11.19	2.38	6.06	44.50	100.00	2.63	2,411
人民网	18.55	18.89	1.83	47.08	208.87	100.00	100.12	52,054
幸福蓝海	8.20	8.33	1.59	6.98	31.04	100.00	2.12	2,601
华谊兄弟	2.91	2.95	1.37	18.76	81.85	83.07	12.42	43,245
三七互娱	28.07	28.45	1.35	20.58	630.98	73.74	93.01	33,652
华立科技	32.00	32.40	1.25	22.61	36.56	52.63	4.29	1,342
中国出版	6.03	6.10	1.16	7.20	111.17	100.00	7.97	13,129
锋尚文化	60.78	61.48	1.15	16.40	84.43	30.54	4.21	688
富春股份	8.05	8.13	0.99	58.09	56.20	93.66	30.25	37,608
欢瑞世纪	4.53	4.57	0.88	25.45	44.83	72.46	8.13	18,092
新经典	22.50	22.68	0.80	15.13	36.86	100.00	5.62	2,459
万达电影	14.20	14.30	0.70	4.66	311.65	96.72	13.87	9,820
完美世界	16.91	17.02	0.65	20.42	330.18	94.20	61.66	37,312
中体产业	9.47	9.53	0.63	13.19	91.44	75.25	8.99	9,525

星辉娱乐	3.51	3.53	0.57	25.28	43.92	75.37	8.24	23,702
北京文化	5.03	5.05	0.40	10.22	36.15	99.94	3.63	7,316
慈文传媒	6.70	6.72	0.30	17.58	31.92	99.65	5.52	8,319
掌阅科技	24.91	24.97	0.24	36.46	109.59	100.00	40.87	16,003
兆讯传媒	37.89	37.97	0.21	7.91	75.94	24.53	1.46	384
浙文影业	3.21	3.21	0.00	4.86	37.25	76.92	1.38	4,340
天舟文化	3.91	3.91	0.00	24.29	32.66	92.83	7.23	18,838
歌华有线	9.62	9.59	-0.31	11.78	133.47	100.00	15.56	16,397
凯撒文化	6.20	6.18	-0.32	35.55	59.12	99.93	20.89	33,989
*ST 易尚	7.92	7.89	-0.38	9.45	12.19	84.00	0.98	1,226
华扬联众	16.43	16.30	-0.79	20.20	41.29	100.00	8.22	5,117
新媒股份	46.65	46.18	-1.01	6.03	106.70	100.00	6.39	1,393
东方财富	20.24	20.03	-1.04	9.37	2,646.80	83.92	210.22	103,953
中国电影	14.17	14.02	-1.06	5.16	261.75	100.00	13.30	9,635
游族网络	13.19	13.05	-1.06	18.24	119.52	99.81	20.99	16,670
博瑞传播	6.13	6.04	-1.47	16.83	66.04	99.97	11.07	18,401
平治信息	45.01	44.19	-1.82	55.34	61.66	82.84	29.91	6,396
蓝色光标	9.74	9.56	-1.85	67.09	238.14	93.09	141.24	155,573
百纳千成	7.13	6.98	-2.10	42.75	64.94	87.26	23.65	34,705
东方明珠	8.32	8.14	-2.16	8.37	277.94	100.00	23.08	28,589
芒果超媒	38.09	37.24	-2.23	9.75	696.66	54.62	38.21	9,958
宣亚国际	27.67	26.84	-3.00	123.36	42.69	100.00	53.76	19,619
浙文互联	6.89	6.65	-3.48	23.91	87.94	100.00	20.95	31,619
巨人网络	13.66	13.18	-3.51	24.36	264.25	100.00	65.18	48,846
恒信东方	9.18	8.84	-3.70	65.87	53.46	81.34	28.92	32,404
元隆雅图	21.68	20.81	-4.01	34.88	46.44	86.65	14.19	6,746
奥飞娱乐	6.60	6.33	-4.09	43.80	93.60	65.96	26.70	42,716
引力传媒	11.18	10.68	-4.47	35.42	28.61	100.00	10.32	9,487
风语筑	17.78	16.95	-4.67	15.39	101.08	100.00	15.54	9,179
遥望科技	15.99	15.16	-5.19	27.16	138.17	92.50	35.52	22,900
光线传媒	9.38	8.89	-5.22	14.08	260.80	95.01	35.04	39,236
值得买	52.80	49.87	-5.55	57.23	66.32	57.05	22.30	4,343
利欧股份	2.54	2.39	-5.91	26.74	161.44	86.38	37.67	156,013
拉卡拉	20.05	18.78	-6.33	18.67	150.24	94.67	26.77	14,141
壹网壹创	37.16	34.57	-6.97	19.84	82.47	84.55	14.01	4,003
宝通科技	22.36	20.73	-7.29	42.20	85.40	83.79	30.23	14,567
视觉中国	18.00	16.68	-7.33	46.35	116.86	83.40	45.82	27,080
顺网科技	16.94	15.47	-8.68	46.57	107.41	64.20	32.38	20,756
ST 明诚	3.72	3.35	-9.95	29.68	19.53	83.24	5.19	14,403

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 4 月 8 日数据

表 2: 上周 (4 月 3 日—4 月 8 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)
阿里巴巴	86.90	102.18	17.58	10.46	2,705.25	27,699
瑞幸咖啡	23.73	27.51	15.93	3.51	69.69	889
宝尊电商	5.22	6.02	15.33	5.09	3.54	277
乐信	2.37	2.71	14.35	2.12	5.00	291
UNITY SOFTWARE	28.72	32.44	12.95	10.36	121.57	3,882
欧朋浏览器	9.27	10.17	9.71	1.41	9.07	126
华文集团	8.33	9.10	9.24	4.35	18.05	687
蘑菇街	2.98	3.25	9.06	0.80	0.27	6
京东	40.29	43.89	8.94	5.70	693.31	7,786
图森未来	1.35	1.47	8.89	3.60	3.30	721
汽车之家	30.85	33.47	8.49	2.35	42.62	295
腾讯音乐	7.66	8.28	8.09	3.74	142.09	3,213
老虎证券	3.10	3.33	7.42	4.83	5.49	724
微博	18.72	20.06	7.16	9.08	47.45	1,287
好未来	6.02	6.41	6.48	8.14	41.59	4,081
爱奇艺	6.84	7.28	6.43	10.57	69.65	5,518
斗鱼	1.12	1.19	6.25	0.91	3.78	290
虎牙	3.42	3.61	5.56	5.87	8.66	525
声网	3.43	3.62	5.54	2.27	4.19	219
富途控股	49.28	51.85	5.22	21.00	72.20	2,295
SEA	82.38	86.55	5.06	5.22	482.72	2,141
灿谷	1.09	1.14	4.59	0.15	1.58	15
欢聚	29.96	31.18	4.07	4.64	21.71	247
英伟达(NVIDIA)	267.79	277.77	3.73	7.73	6,860.92	19,093
ROBLOX	43.43	44.98	3.57	6.38	272.19	3,533
达达集团	8.18	8.47	3.55	3.64	21.64	930
宜人金科	2.06	2.13	3.40	0.40	1.82	35
知乎	1.23	1.27	3.25	2.47	8.12	1,580
新东方	37.51	38.61	2.93	4.09	65.52	694
拼多多	73.96	75.90	2.62	4.96	959.67	6,271
贝壳	18.36	18.84	2.61	2.85	235.54	3,418
唯品会	15.04	15.18	0.93	4.36	88.94	2,218
云集	0.39	0.39	0.03	0.09	0.84	10
趣店	1.20	1.20	0.00	1.17	3.03	222
趣头条	0.18	0.18	0.00	0.00	0.06	0
新氧	2.17	2.15	-0.92	2.99	2.26	268
有道	8.59	8.50	-1.05	6.22	10.71	234
网易	89.40	88.44	-1.07	0.89	580.87	586
哔哩哔哩	23.90	23.50	-1.67	7.58	97.59	2,475
BOSS 直聘	19.59	19.03	-2.86	3.34	84.70	1,210
百度	156.27	150.92	-3.42	5.78	527.58	1,629
诺亚财富	17.40	16.55	-4.89	0.87	10.57	56

极光	0.63	0.59	-6.77	0.31	0.69	29
优信	2.50	2.24	-10.40	2.15	1.02	82

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 4 月 8 日数据

表 3: 上周 (4 月 3 日—4 月 8 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)
奈雪的茶	6.99	8.49	21.46	2.14	145.61	3,676
阿里巴巴-SW	85.30	100.40	17.70	2.34	21,265.01	49,495
数字王国	0.24	0.27	13.45	0.21	12.28	976
创梦天地	3.85	4.36	13.25	4.58	61.49	6,459
小鹏汽车-W	39.05	43.75	12.04	48.73	755.34	8,819
IGG	2.75	3.08	12.00	3.40	36.88	4,070
雍禾医疗	7.70	8.61	11.82	0.36	45.38	191
蔚来-SW	73.10	79.55	8.82	0.38	1,346.22	583
特步国际	9.18	9.98	8.71	2.90	263.14	7,652
京东集团-SW	158.80	172.00	8.31	2.71	5,434.01	7,389
泡泡玛特	19.84	21.40	7.86	3.87	292.66	5,292
快手-W	56.90	60.45	6.24	4.11	2,618.81	14,645
理想汽车-W	92.65	98.00	5.77	1.75	2,042.89	3,034
慧聪集团	0.35	0.37	5.71	0.06	4.85	83
时代天使	111.50	116.70	4.66	1.21	197.15	204
中国动向	0.33	0.34	4.62	0.67	20.02	3,947
金山软件	37.00	38.65	4.46	9.56	526.53	13,023
友谊时光	0.98	1.01	3.06	0.07	22.03	155
海底捞	20.65	21.25	2.91	1.60	1,184.48	8,907
李宁	60.20	61.90	2.82	2.19	1,631.70	5,770
中国电信	4.06	4.17	2.71	5.07	3,815.85	70,371
中手游	2.25	2.31	2.67	1.67	63.94	4,613
腾讯控股	376.80	385.80	2.39	1.51	36,915.38	14,443
361度	3.81	3.90	2.36	0.21	80.64	426
美团-W	140.20	143.50	2.35	5.42	8,956.40	30,435
阿里影业	0.50	0.51	2.00	2.93	137.58	79,111
中国移动	62.55	63.60	1.68	0.60	13,589.62	12,356
东方甄选	33.45	33.85	1.20	3.80	343.08	3,856
心动公司	26.70	26.95	0.94	3.97	129.48	1,907
安踏体育	113.00	114.00	0.88	0.92	3,093.53	2,485
新东方-S	30.45	30.60	0.49	0.48	519.27	806
枫叶教育	0.36	0.36	0.00	0.00	10.63	0
百奥家庭互动	0.43	0.43	0.00	0.78	12.14	2,200
易鑫集团	1.02	1.02	0.00	0.26	66.54	1,702
携程集团-S	294.00	293.80	-0.07	0.96	2,008.20	653

中国联通	5.65	5.64	-0.18	0.70	1,725.73	21,345
九毛九	18.72	18.68	-0.21	3.24	271.70	4,709
哔哩哔哩-W	190.40	189.60	-0.42	5.50	787.34	1,823
欢喜传媒	1.11	1.10	-0.90	0.14	40.22	518
众安在线	25.20	24.75	-1.79	0.98	363.78	1,395
网易-S	141.00	138.00	-2.13	0.72	4,531.91	2,372
云音乐	67.65	66.15	-2.22	0.29	140.35	62
青瓷游戏	6.00	5.85	-2.50	0.00	40.44	1
小米集团-W	12.44	12.10	-2.73	1.70	3,022.64	34,629
阅文集团	41.90	40.50	-3.34	3.90	411.17	3,956
稻草熊娱乐	1.14	1.10	-3.51	0.88	7.66	612
百度集团-SW	154.40	148.70	-3.69	2.63	4,158.52	5,925
51信用卡	0.13	0.13	-4.55	0.54	1.71	732
云想科技	1.15	1.08	-6.09	0.29	8.59	231
IMAX CHINA	8.20	7.67	-6.46	0.56	26.05	189
猫眼娱乐	9.17	8.45	-7.85	1.96	96.69	2,242
商汤-W	2.90	2.66	-8.28	5.52	890.27	143,276
映宇宙	1.08	0.99	-8.33	0.80	19.19	1,553
祖龙娱乐	6.29	5.71	-9.22	6.18	45.68	4,945
京东健康	64.55	58.40	-9.53	1.16	1,857.07	3,676
美图公司	2.93	2.63	-10.24	9.02	116.87	40,080
海伦司	14.94	13.40	-10.31	2.88	169.76	3,655
阿里健康	6.38	5.68	-10.97	3.58	768.01	48,356
平安好医生	22.40	19.86	-11.34	3.33	222.20	3,727
医渡科技	8.35	7.32	-12.34	4.09	74.88	4,186
创新奇智	17.50	14.92	-14.74	1.18	83.45	662
微盟集团	5.72	4.86	-15.03	12.27	135.13	34,109
鹰瞳科技-B	18.70	15.68	-16.15	5.18	16.24	134
卓博集团	3.96	3.30	-16.67	6.23	73.68	13,917
天鸽互动	0.59	0.49	-17.80	2.34	6.02	2,905
网龙	16.78	13.78	-17.88	4.36	74.52	2,358
中国有赞	0.25	0.20	-18.78	3.47	36.66	63,847

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 4 月 8 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），所在团队曾获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	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@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	sun tong@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
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@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
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@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。