

网信办公布 AIGC 管理办法，2022 年 VR、AR 市场投融资有所缩减

——传媒行业周观点(04.10-04.16)

强于大市(维持)

2023 年 04 月 17 日

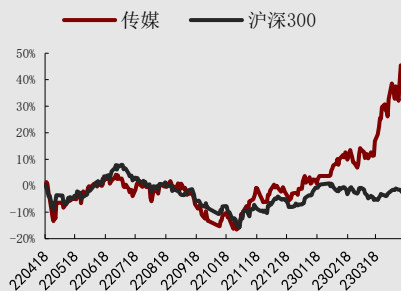
行业核心观点:

上周传媒行业(申万)上涨 3.14%，居市场第 3 位，跑赢沪深 300 指数。网信办公布 AIGC 管理办法，规范行业发展趋势。该办法明确指出生成式人工智能定义和首次提出 AI 防沉迷规定，将带来 AI 创业公司团队投入、合规投入的增大。我们认为 AI 新兴科技行业仍然颇具发展潜力，建议持续关注 AI 创业市场竞争发展趋势。《2022 年全球 VR/AR 年度产业发展报告》发布，2022 年 VR/AR 市场投融资有所缩减。2022 年全球 VR 头显出货量 1014 万台，较 2021 年下滑 8.65%，主要受 Quest 和 Quest Pro 销量拉动力度有限影响；AR 眼镜出货量 45.2 万台，同比增长了 25.6%，销量增长来自 B 端市场的场景深耕及 C 端消费市场起量；2022 年全球 VR/AR 行业投融资总额为 491.5 亿元，受疫情、全球经济衰退等影响较上年收缩 11.4%，各领域投融资趋势差异化明显。我们预计 2023 年 VR/AR 产业在索尼新一代产品 PS VR2 以及极有可能发布新品的苹果 MR 两个新产品带动下，市场热度将迎来新的高点。

投资要点:

- **游戏:** 1) 《蛋仔派对》海外上线首选菲律宾。《蛋仔派对》将于 4 月 21 日在菲律宾上线安卓渠道，现已成为网易 DAU 最高的产品；2) dataai 发布《2023 年 3 月中国游戏厂商及应用出海收入 30 强》，腾讯持续占据榜首。厂商收入榜单前五名分别为腾讯、三七互娱、米哈游、莉莉丝以及 IM30；3) Unity 发布《Unity2023 游戏行业趋势报告》，工作室着重开发纯移动端游戏。独立游戏开发者游戏上线速度提升，近 62% 的独立游戏在开发一年内上线；4) 游理游据研究院发布《2023 年 3 月游戏行业观察报告》，目前游戏领域监管走到深化节点。国家对外交流关注电竞文化方向，国内游戏行业投融资案例数对比 2 月份增长明显，占总数近 60%。
- **数字媒体:** 1) B 站因原神活动泄露用户信息致歉。用户真人照片随视频和头像一同泄露，B 站发表官方致歉声明，并已修改活动页面，暂未明确相关补偿措施。2) 微短剧进入扩容提质阶段，平台布局节奏加快。以快手为代表的短视频平台在分账及定制之外鼓励创作者实现品牌简单、直播带货等一系列流量转化。
- **VR/AR:** 陀螺研究院发布《2022 年全球 VR/AR 年度产业发展报告》，2022 年 VR、AR 市场投融资有所缩减。2022 年全球 VR 头显出货量 1014 万台，较 2021 年下滑 8.65%；2022 年 VR 终端技术迭代趋势较大，AR 眼镜出货量 45.2 万台，较 2021 年增长 25.6%。
- **投资建议:** 顺应政策的严监管环境推动行业改革，把握后疫情时代及 Z 世代带来的创新需求。1) **游戏:** 看好 2023 年游戏市场回暖以及电竞行业发展。2) **影视院线:** 电影行业将迎来复苏，影院创新服务带来新收入，重点关注龙头院线个股；3) **影视剧集:** 剧集市场“提质减量”，建议关注拥有较强内容打造能力的个股；4) **广告营销:** 梯媒仍为 2023 年核心赛道，重点关注梯媒个股，推荐关注影院广告等线下渠道复苏。5) **元宇宙:** 政策加码，相关技术快速发展，建议关注 AIGC 催化。
- **风险因素:** 政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；商誉减值风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

国家规范 AIGC 产业发展，助力游戏行业产品变革

23Q1 国内微信游戏买量增幅近 8 倍，抖音与腾讯视频达成合作

《原神》、《荒野行动》登上日本年度手游收入 TOP10，AI 安全受到行业重视

分析师:

执业证书编号:
电话:
邮箱:

夏清莹

S0270520050001
075583228231
xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理:

电话:
邮箱:

李中港

17863087671
lizg@wlzq.com.cn

正文目录

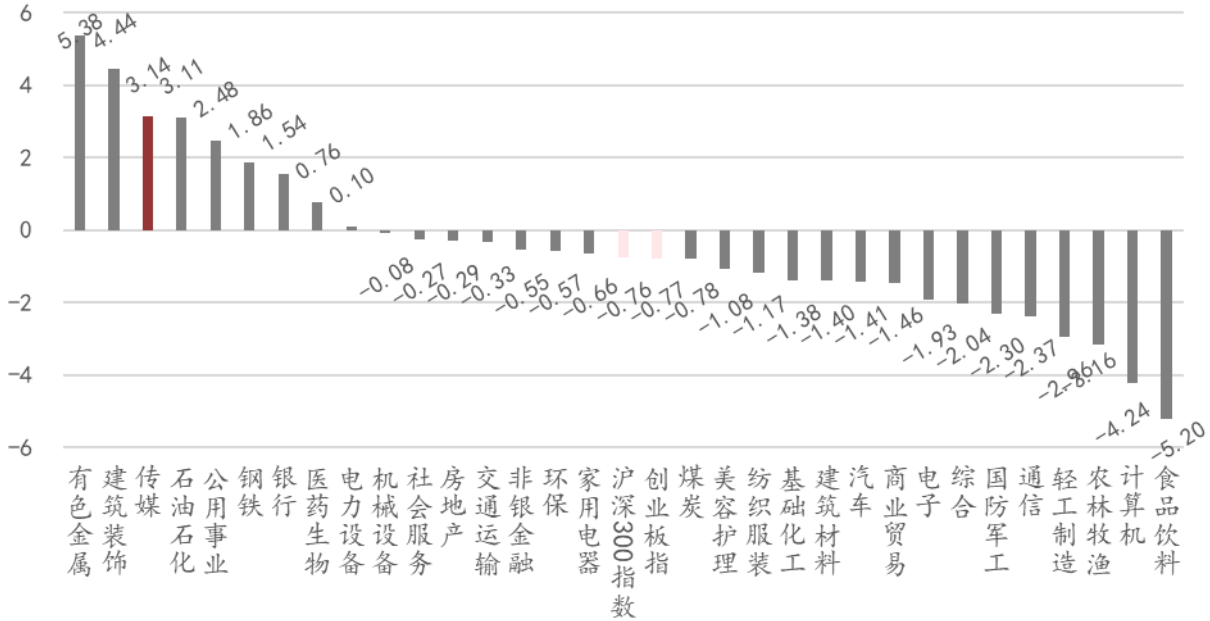
1 传媒行业周行情回顾	3
1.1 传媒行业涨跌情况.....	3
1.2 传媒行业估值与交易热度.....	4
1.3 个股表现与重点个股监测.....	5
2 传媒行业周表现回顾	6
2.1 游戏.....	6
2.2 影视院线.....	8
3 行业新闻与公司公告	9
3.1 行业及公司要闻.....	9
3.2 公司重要动态及公告.....	11
4 投资建议	12
5 风险提示	13
图表 1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%).....	3
图表 2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今).....	3
图表 3: 传媒各子行业周涨跌情况 (%).....	4
图表 4: 传媒各子行业涨跌情况 (%) (年初至今).....	4
图表 5: 申万传媒行业估值情况 (2014 年至今).....	4
图表 6: 申万传媒行业周成交额情况.....	5
图表 7: 申万传媒行业周涨跌前 10 (%).....	5
图表 8: 申万传媒行业年涨跌前 10 (%).....	6
图表 9: 重点跟踪个股行情.....	6
图表 10: 中国及重点海外地区游戏畅销榜 Top10.....	7
图表 11: 游戏行业中重度游戏买量 Top10 排行 (近一周).....	7
图表 12: 新游预约 Top5 排行 (iOS、安卓).....	8
图表 13: 电影周票房及同比、环比增速变动情况.....	8
图表 14: 上周票房榜单 (含服务费).....	9
图表 15: 传媒行业股东拟增减持情况.....	11
图表 16: 传媒行业大宗交易情况.....	11
图表 17: 传媒行业限售解禁情况 (未来三个月内).....	12
图表 18: 传媒行业股权质押情况.....	12

1 传媒行业周行情回顾

1.1 传媒行业涨跌情况

上周传媒行业（申万）上涨 3.14%，居市场第 3 位，跑赢沪深 300 指数。上周沪深 300 指数下跌 0.76%，创业板指数下跌 0.77%。传媒行业跑赢沪深 300 指数 3.90pct，跑赢创业板指数 3.91pct。

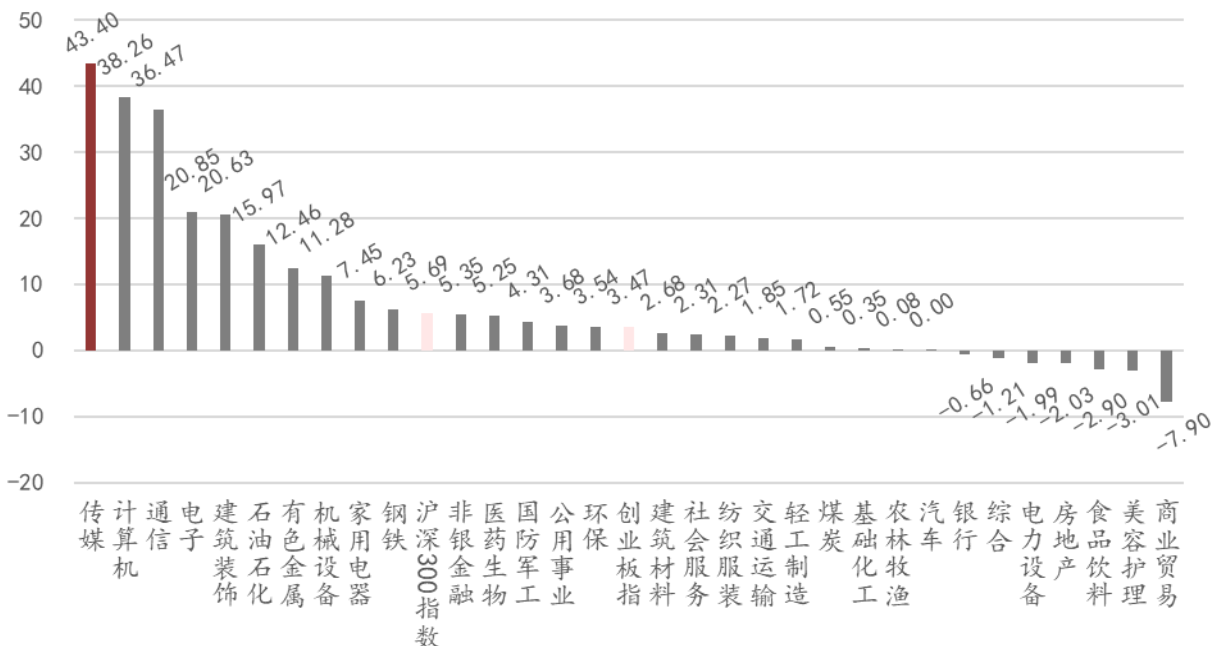
图表1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

年初至今，传媒行业（申万）跑赢指数。传媒行业（申万）累计涨幅 43.40%，沪深 300 指数上涨 5.69%，创业板指数上涨 3.47%。传媒行业跑赢沪深 300 指数 37.70pct，跑赢创业板指数 39.93pct。

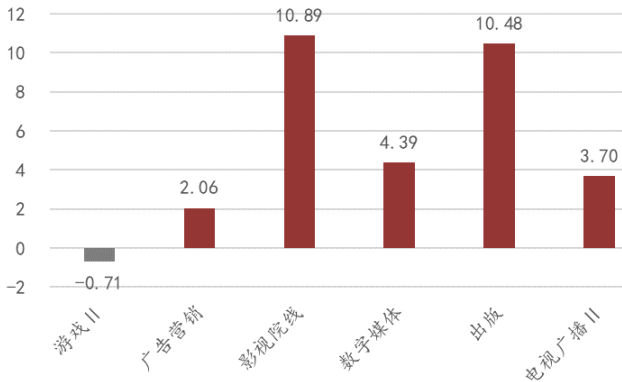
图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

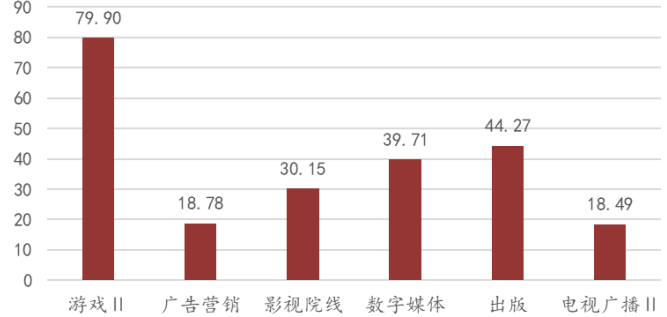
上周传媒子板块行情有所分化，年初至今所有子板块均呈上涨趋势。上周传媒六大板块行情有所分化，影视院线板块上涨最多，涨幅 10.89%，子板块中仅游戏 II 板块有所下跌，降幅为 0.71%。年初至今所有子板块均呈上涨趋势，游戏 II 板块涨幅最大，上涨 79.90%。

图表3: 传媒各子行业周涨跌情况 (%)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表4: 传媒各子行业涨跌情况 (%) (年初至今)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

1.2 传媒行业估值与交易热度

估值超过 6 年均值水平。从估值情况来看，SW 传媒行业 PE (TTM) 估值持续上涨，上涨至 29.20x，超过 6 年均值水平 28.28x，超出幅度为 3.25%。

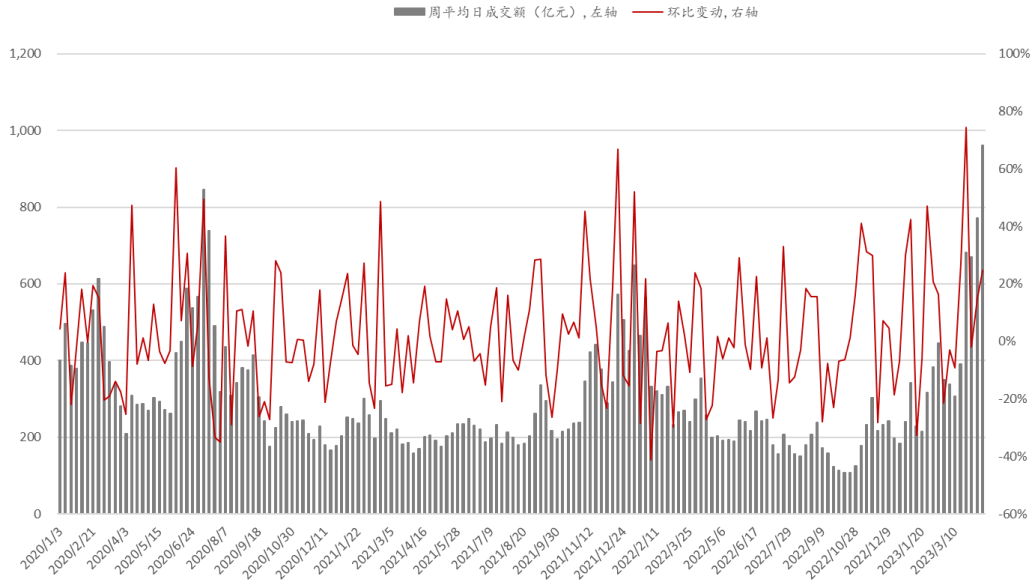
图表5: 申万传媒行业估值情况 (2014年至今)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

交易热度较上周上涨。5 个交易日中，申万传媒行业总成交额为 4804.19 亿元，平均每日成交额为 960.84 亿元，日均交易额较上个交易周上涨 24.61%。

图表6: 申万传媒行业周成交额情况

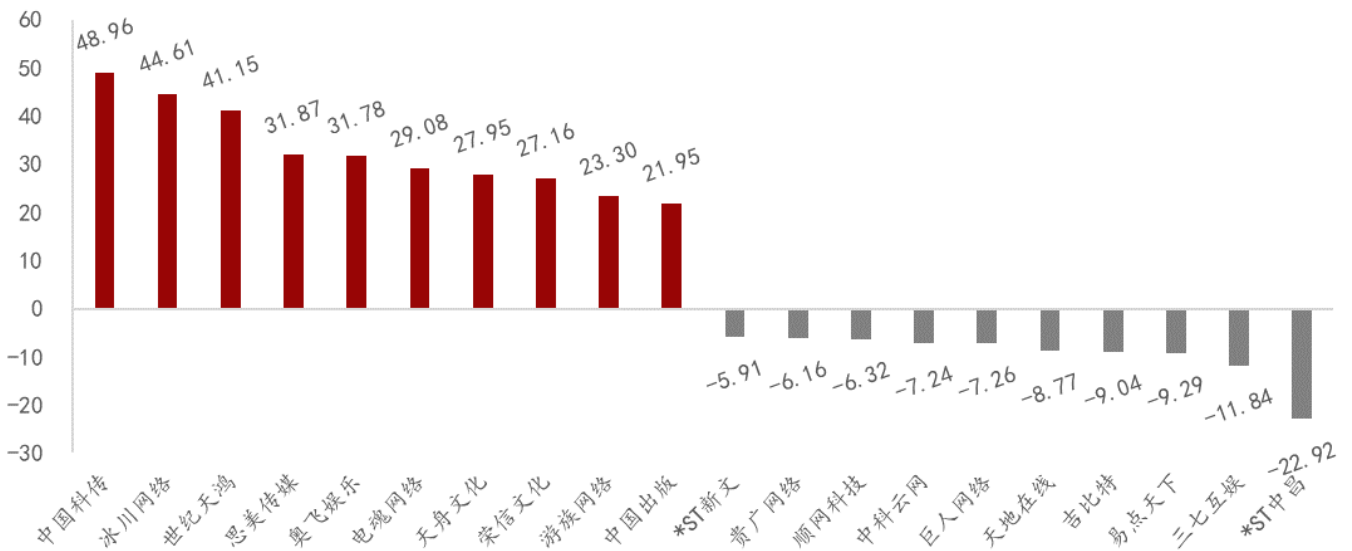


资料来源: iFind, 万联证券研究所

1.3 个股表现与重点个股监测

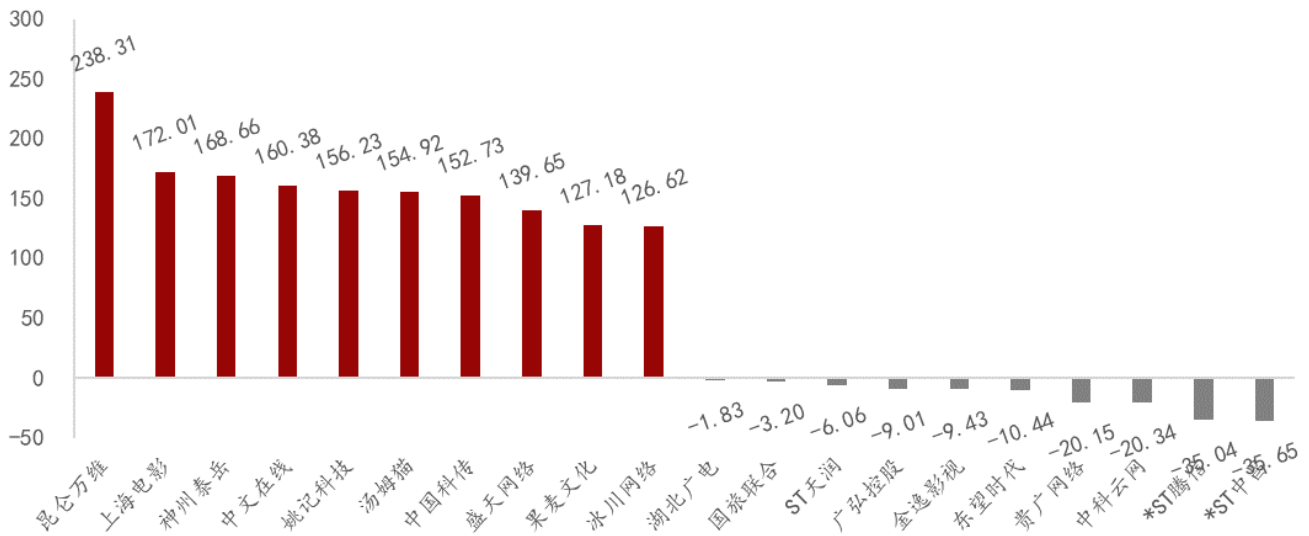
上周板块总体上行, 上涨个股近 8 成。141 只个股中, 上涨个股数为 112 只, 下跌个股数为 28 只, 上涨个股比例为 79.43%。

图表7: 申万传媒行业周涨跌前10 (%)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表8: 申万传媒行业年涨跌前10 (%)



资料来源: iFind、万联证券研究所

重点跟踪的6只股票有4只上涨。其中光线传媒涨幅最大,为20.57%。

图表9: 重点跟踪个股行情

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	周涨跌幅 (%)	收盘价 (元)
300251.SZ	光线传媒	337.07	20.57	11.49
300770.SZ	新媒股份	126.83	17.24	54.89
002624.SZ	完美世界	391.10	3.07	20.16
002027.SZ	分众传媒	934.41	0.47	6.47
300413.SZ	芒果超媒	717.98	-0.31	38.38
603444.SH	吉比特	380.89	-9.04	529.99

注: 区间收盘价指上周最后一个交易日的收盘价, 复权方式为前复权。

资料来源: iFind、万联证券研究所

2 传媒行业周表现回顾

2.1 游戏

灵犀互娱《三国志·战略版》与网易《蛋仔派对》版本更新, 稳定热度。从厂商来看, 腾讯系游戏占据4席, 网易游戏占据2席, 灵犀互娱、米哈游、完美世界、多益网络游戏各占1席。

图表10: 中国及重点海外地区游戏畅销榜Top10

国家/地区	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8	#9	#10
中国	王者荣耀	三国志·战略版	原神	和平精英	蛋仔派对	天龙八部2	梦幻西游	神武4	英雄联盟手游	金铲铲之战
中国香港	三国志幻想大陆	原神	三国志·战略版	火柴人M	RO仙境传说	Coin Master	马普克英雄	糖果传奇	秘境传说	PUBG MOBILE
中国台湾	天堂W	Garena 传说对决	原神	星城Online	麻将明星3缺一	三国志幻想大陆	暮色双城	火柴人M	雷神派对	卡利兹传说
美国	Candy Crush S...	Roblox	Royal Match	Gardenscapes	Pokémon GO	Coin Master	Homescapes	Fishdom	Evony	Township
日本	モンスターズ...	あんさんぶるス...	三国志 真戦	eFootball™ 2023	プロ野球スピリ...	パズル&ドラゴ...	原神	ダークティルス...	Pokémon GO	勝利の女神
韩国	FIFA ONLINE 4...	리니지M	디스라이트	피파모바일	아키에이지 워	프라시아 전기	오딘	WOS	탕탕특공대	메이플스토리M

资料来源: 七麦数据、万联证券研究所
注: 截至2023年4月16日。

买量方面,《咸鱼之王》榜单第 1。雷霆游戏《一念逍遥》位居第 3,三七互娱《小小蚁国》小程序版和《斗罗大陆:魂师对决》分别排名第 2 和第 10。

图表11: 游戏行业中重度游戏买量Top10排行(近一周)

排名	游戏名	素材数	投放媒体	投放天数	排名变化
1	咸鱼之王 豪腾天祐(北京)科技有限公司	89371		511天	--
2	小小蚁国 广州三七网络科技有限公司	36827		171天	--
3	一念逍遥 深圳雷霆信息技术有限公司	25236		866天	--
4	长安幻想 广州梦趣信息技术有限公司	18409		475天	--
5	疯狂骑士团 北京豪腾嘉科科技有限公司	15645		252天	--
6	天龙八部2:飞龙战天 Perfect World Interactive Entertainment Co., Ltd	15360		298天	7 ↑
7	热血武道会:超变风云 贵州亨晟网络科技有限公司	14542		88天	1 ↓
8	超能世界 海南盛哲网络科技有限公司	14432		440天	2 ↑
9	原始传奇 江西食玩信息技术有限公司	13343		606天	2 ↓
10	斗罗大陆:魂师对决 广州三七网络科技有限公司	11338		766天	2 ↓

资料来源: DataEye、万联证券研究所
注: 截至2023年4月16日。

新游预约方面,《代号鸢》居 iOS 端榜首,《崩坏:星穹铁道》居 Android 端榜首。
《崩坏:星穹铁道》、《鸣潮》、《火力苏打》同时上榜 iOS 端、Android 端预约榜 TOP5。

图表12: 新游预约Top5排行 (iOS、安卓)

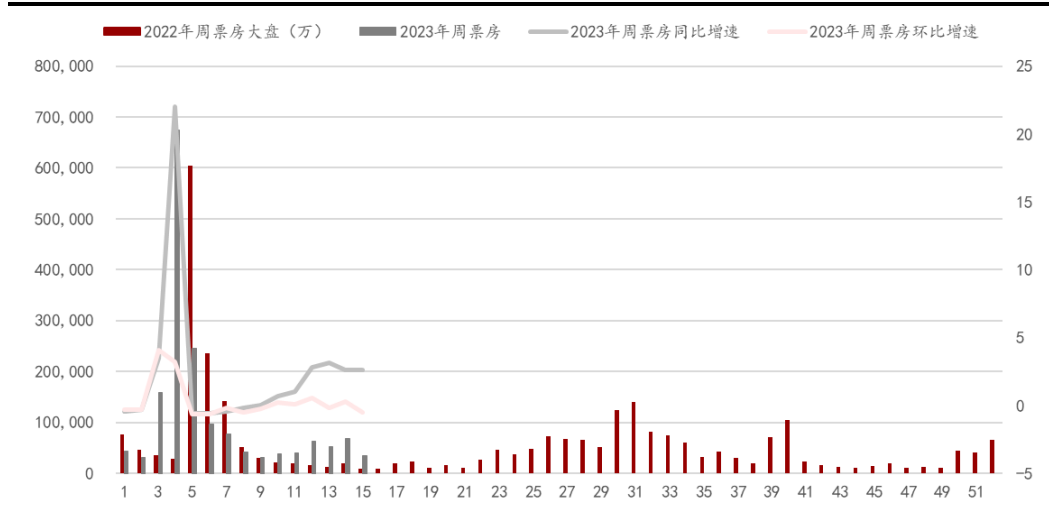
排名	游戏名称	评分	类型/特色	发布日期/测试
1	代号鸢	★7.1	三国·卡牌·模拟	
1	崩坏: 星穹铁道	★8.5		4月26日公测
2	崩坏: 星穹铁道	★8.5		4月26日公测
2	鸣潮	★8.9		4月20日 共鸣测试
3	鸣潮	★8.9		4月20日 共鸣测试
3	火力苏打	★8.3	射击·竞技·多人联机	
4	元气骑士新作	★8.9	动作·像素·地牢	
4	暗号: 瞳	★9.1	动作·新怪谈·国风	
5	火力苏打	★8.3	射击·竞技·多人联机	
5	暂时叫它: 天字七六	★8.7	角色扮演·国风·二次元	

资料来源: TapTap、万联证券研究所
注: 截至2023年4月16日。

2.2 影视院线

票房数据: 上周票房表现环比下跌。据灯塔专业版数据, 第15周(上周, 4.10-4.16)票房为3.48亿元, 同比增长259%, 环比下跌50%。

图表13: 电影周票房及同比、环比增速变动情况



资料来源: 灯塔专业版、万联证券研究所
注: 票房含服务费。

《龙马精神》为上周票房第一, 票房占比 21.59%。《忠犬八公》排名第二; 《铃芽之旅》位居第三。

4.17-4.23 主要有一部新片上映: 截至4月17日, 《灌篮高手》累计想看人数达71万人。

图表14: 上周票房榜单 (含服务费)

排名	排片影片名	上周票房 (万元)	票房占比	豆瓣评分	涉及上市公司
1	龙马精神	7516.80	21.59%	6.1	阿里影业、中国电影、ST 海润、横店影视、
2	忠犬八公	5458.86	15.68%	7.9	爱奇艺、猫眼娱乐、中国电影
3	铃芽之旅	4333.82	12.45%	7.3	中国电影
4	超级马力欧兄弟大电影	3797.3	10.90%	8	中国电影
5	保你平安	2144.33	6.16%	7.9	中国电影、阿里影业、横店影视、猫眼娱乐
6	暴风	2051.07	5.89%	暂无	中国电影
7	名侦探柯南: 贝克街的亡灵	1319.74	3.79%	8.8	中国电影
8	泰坦尼克号	1299.21	3.73%	9.5	中国电影
9	宇宙探索编辑部	1293.73	3.72%	8.3	中国电影、万达电影、猫眼互娱
10	龙与地下城: 侠盗荣耀	984.98	2.83%	7.7	中国电影

资料来源: 灯塔专业版、万联证券研究所

注: 截至2023年4月17日01:00。

3 行业新闻与公司公告

3.1 行业及公司要闻

【游戏】

● 行业动态:

《蛋仔派对》海外上线首选菲律宾。4月13日外媒消息称, 网易旗下派对游戏《蛋仔派对》将于4月21日在菲律宾上线安卓渠道, 菲律宾将成为《蛋仔派对》出海第一站。此前, 《蛋仔派对》已在英国与荷兰等地区进行了一个多月的封闭测试, 网易最终选择在东南亚市场首发《蛋仔派对》国际服。《蛋仔派对》凭借丰富的UGC生态和抖音等短视频平台推广, 《蛋仔派对》现已成为网易DAU最高的产品。(竞核)

dataai 发布《2023年3月中国游戏厂商及应用出海收入30强》, 腾讯持续占据榜首。报告显示, 厂商收入榜单前五名分别为腾讯、三七互娱、米哈游、莉莉丝以及IM30。公司层面取得最耀眼成绩的是SP-Game, 该公司排名较上月上升了21位, 得益于游戏《Twilight Twin Cities》的巨大成功。SP-Game收入最高的市场包括台湾地区 and 香港地区、马来西亚、新加坡以及澳门地区。本月最值得关注的游戏分别是《Street Fighter: Duel》和《White Out Survival》, 排名较上月分别上升355位和120位, 位居收入榜排名第18位和29位。(dataai CN)

网信办公布AIGC管理办法, 规范行业发展趋势。4月11日, 网信办发布消息, 正式就《生成式人工智能服务管理办法(征求意见稿)》公开征求意见, 或意味着中国将成为全球最早实施AIGC相关法律法规的国家。该办法明确指出生成式人工智能定义, 意味着AI生成代码得到认可已经成为新的技术拓展趋势。AI生成计算机软件、游戏代码也将成为可能。办法首次对AI提出了防沉迷规定, 且面向公众服务的AI产品需提前备案, 技术服务商对AI生成的内容需承担个人信息保护等义务。(GameLook)

Unity 发布《Unity2023 游戏行业趋势报告》，工作室着重开发纯移动端游戏。报告显示，独立游戏开发者游戏上线速度提升，开发者工作时长变短，近 62%的独立游戏在开发一年内上线。相较于 2021 年，工作室开始制作更多的纯移动端游戏，大厂比之前提升 44%的纯手游开发。大厂在 2022 年上线的多平台游戏增加 16%，独立开发商更倾向于选择单一平台。更多玩家玩手机游戏，手游日活跃玩家的中位数增加 8%。工作室转型上线运营，让手游的寿命延长约 33%，玩家的保留率同时也在增加。（游戏陀螺）

游理游据研究院发布《2023 年 3 月游戏行业观察报告》，目前游戏领域监管走到深化节点。两会提案对游戏领域监管的高标准建议主要聚焦于未成年保护，音数协征求新团标意见或将改变游戏产品发行流程，国家对外交流关注电竞文化方向。国内游戏行业投融资案例数对比 2 月份增长明显，占总数近 60%，国内被投公司 80%为小型及独立游戏团队，海内外泛游戏产业链公司持续受到资本关注。超 8 成上市游戏公司财报内提及后续加强 AIGC 应用，产品市场进入白热抢量阶段，巨人网络、三七互娱、网易等多家公司对核心产品进行了持续重度投放，腾讯在端游市场频繁放出新动作规划。（游戏日报）

【数字媒体】

● 行业动态:

B 站因《原神》活动泄露用户信息致歉。4 月 13 日，在 B 站上线的《原神》“解锁原神风格的自己”活动中，用户通过上传自己的真人照片，就能生成相应的二次元形象图片。用户若想获得这些照片的高清版本，则需要勾选发布视频选项进行领取。然而被发布出去的除视频和头像外，连带着用户的真人照片也被一并发布，造成了用户信息的大量泄露。目前 B 站官方已发布致歉声明，表示修改了活动页面，并在视频发布前增加了明确的弹窗提醒，相关补偿措施尚未明确。（竞核）

微短剧进入扩容提质阶段，平台布局节奏加快。以快手为代表的短视频平台，更多以账号逻辑出发，在分账及定制之外鼓励创作者实现品牌商单、直播带货等一系列流量转化。长视频平台目前以分账为主，其中优酷更加强调整投方式的灵活，芒果持续发力定制。短视频平台当前更加强调整基于短视频生态，实现商业化变现方式的多元。以短视频账号逻辑出发，在分账、定制之外，还可以依托账号实现品牌植入、商单以及直播带货等。在内容时长上，单集三分钟以内的故事仍集中为短视频平台的战场。（东西文娱）

【VR/AR】

● 行业动态:

陀螺研究院发布《2022 年全球 VR/AR 年度产业发展报告》，2022 年 VR、AR 市场投融资有所缩减。2022 年全球 VR 头显出货量 1014 万台，较 2021 年下滑 8.65%，核心原因来自 Quest 2 价格上调 100 美元与 Meta 新品 Quest Pro 发售价 1499 美元所造成的销量拉动力度不足。2022 年 VR 终端技术迭代趋势较大，主要来自 Pancake 光学全面应用和全彩 VST (Video See Through) 场景拓展。AR 眼镜出货量 45.2 万台，较 2021 年增长 25.6%，得益于 B 端市场工业、教育等场景深耕与 Air 系列 AR 产品的消费市场起量。2022 年全球 VR/AR 行业投融资总额为 491.5 亿元，受疫情、全球经济衰退等影响，2022 年行业投融资较上年收缩 11.4%，各领域投融资趋势差异化明显，如数字人板块作为元宇宙要素之一受到行业关注。（VR 陀螺）

3.2 公司重要动态及公告

➤ 股东增减持

图表15: 传媒行业股东拟增减持情况

证券简称	最新公告日期	方案进度	变动方向	股东名称	股东类型	拟变动数量 上限(万股)	占持有公 司股份比 例(%)
旗天科技	2023-04-15	进行中	减持	费铮翔	持股5%以 上一般股 东	550.27	0.84
富春股份	2023-04-14	进行中	承诺不 减持	林建平	高管	--	--
富春股份	2023-04-14	进行中	承诺不 减持	林梅	高管	--	--
富春股份	2023-04-14	进行中	承诺不 减持	缪景望	其他股东	--	--
富春股份	2023-04-14	进行中	承诺不 减持	缪福章	高管	--	--
富春股份	2023-04-14	进行中	承诺不 减持	鄂少洋	其他股东	--	--
富春股份	2023-04-14	进行中	承诺不 减持	陈丹儒	其他股东	--	--
风语筑	2023-04-12	进行中	减持	陈礼文	高管	7.72	0.01
风语筑	2023-04-12	进行中	减持	王正国	高管	5.15	0.01

资料来源: iFind, 万联证券研究所

➤ 大宗交易

上周, 传媒板块发生的大宗交易共计约 3.95 亿元, 具体披露信息如下。

图表16: 传媒行业大宗交易情况

名称	交易日期	价格	成交量(万股)	成交额(万元)
光线传媒	2023-04-13	11.39	1,110.00	12,642.90
光线传媒	2023-04-13	11.39	87.86	1,000.73
值得买	2023-04-13	42.86	4.70	201.44
天娱数科	2023-04-12	5.22	698.72	3,647.32
天娱数科	2023-04-12	5.22	831.80	4,342.00
天娱数科	2023-04-12	5.22	964.90	5,036.78
值得买	2023-04-12	41.23	4.86	200.38
值得买	2023-04-12	41.23	24.00	989.52
值得买	2023-04-12	41.23	20.00	824.60
值得买	2023-04-12	41.23	7.00	288.61
值得买	2023-04-12	41.23	5.00	206.15
值得买	2023-04-12	41.23	4.86	200.38
果麦文化	2023-04-12	47.80	72.73	3,476.49
祥源文旅	2023-04-12	8.13	300.00	2,439.00
大晟文化	2023-04-12	5.60	30.00	168.00
大晟文化	2023-04-12	5.60	455.00	2,548.00
果麦文化	2023-04-11	44.69	6.00	268.14
元隆雅图	2023-04-10	19.28	28.26	544.85

果麦文化 2023-04-10 37.56 13.83 519.46

资料来源: iFind, 万联证券研究所

➤ 限售解禁

图表17: 传媒行业限售解禁情况 (未来三个月内)

证券简称	解禁日期	解禁数量(万股)	占总股本比例	解禁股份类型
三人行	2023-05-15	21.68	0.21%	股权激励限售股份
三人行	2023-05-29	5,608.01	55.30%	首发原股东限售股份
唐德影视	2023-06-06	277.68	0.68%	股权激励限售股份
值得买	2023-06-12	0.83	0.01%	股权激励限售股份
鼎龙文化	2023-06-29	2,480.00	2.70%	股权激励限售股份
祥源文旅	2023-06-29	5,376.34	5.04%	定向增发机构配售股份
遥望科技	2023-06-30	152.95	0.17%	股权激励限售股份
天龙集团	2023-07-13	68.00	0.09%	股权激励限售股份

资料来源: iFind, 万联证券研究所

➤ 股权质押

图表18: 传媒行业股权质押情况

证券简称	股东名称	质押方	质押数(万股)	质押起始日期	质押截止日期
巨人网络	上海巨人投资管理有限公司	重庆国际信托股份有限公司	5750.00	2023-04-13	--
易点天下	宁波众点股权投资合伙企业(有限合伙)	渤海国际信托股份有限公司	1143.00	2023-04-12	--
奥飞娱乐	蔡东青	广发证券股份有限公司	535.00	2022-04-22	2024-04-10
奥飞娱乐	蔡东青	广发证券股份有限公司	1000.00	2022-04-27	2024-04-10
掌趣科技	刘惠城	国泰君安证券股份有限公司	5300.00	2023-04-12	--
奥飞娱乐	蔡东青	广发证券股份有限公司	2991.00	2021-07-13	2024-04-10
光线传媒	光线控股有限公司	中信证券股份有限公司	9300.00	2022-04-11	2024-04-11
三人行	青岛多多行投资有限公司	华泰证券股份有限公司	200.00	2022-04-07	2024-04-05

资料来源: iFind, 万联证券研究所

4 投资建议

顺应政策的严监管环境推动行业改革, 把握后疫情时代及 Z 世代带来的创新需求。传媒行业 2022 年行情表现不佳, 行业估值 PE-TTM 年末有所回升, 但仍然处于历史低位, 有较大修复空间。随着疫情防控放开, 支持性和规范性政策陆续出台, 引导产业发展, 消费娱乐市场复苏, Z 世代需求引领剧集、综艺、游戏领域的内容质量提高及创新, 市场热度亟待回暖。

- 1) **游戏板块:** 版号发放为行业注入新活力, 电子竞技打开新市场。游戏版号恢复正常发放, 出海业务的稳步发展, 以及疫情政策优化后消费需求的逐步复苏, 游戏行业景气度有望持续恢复; 随着电竞成为杭州亚运会正式项目、加之元宇

宙、web3.0 等新兴技术持续为电竞行业赋能，电竞市场仍有较大的发展空间，建议关注上游内容授权、中游电竞赛事和内容制作、下游直播平台等相关领域公司。

- 2) **影视院线板块：疫情政策优化助力行业回暖，优质影片蓄势待发。**疫情政策优化，2023 年电影行业明显复苏，2023 年春节档票房在历年春节档中排名第二。随着后续暑期档、国庆档各优质影片的定档落地，将带领影视院线市场持续回暖。建议关注核心出品方及影视院线相关头部公司。
- 3) **影视剧集板块：剧集市场“提质减量”，综艺市场寻求新方向。**在各大视频平台注重“增效”的战略下，2022 年国剧热度不减，全年爆款数量也有所增加，涌现了多部高口碑精品。口碑带动播放指数上行，“提质”为热度攀升的核心要素。视频平台剧场化持续加码，优质剧集更受观众青睐，而综艺赛道“综 N 代”热度依然领跑市场，“小而美”的综艺模式受到认可，垂直市场进一步细分。
- 4) **广告营销板块：消费复苏有望带动行业回暖。**随着疫情防控政策的优化，线下消费场景的人流量逐步恢复，对应场景下的线下广告需求也会得到复苏。梯媒有着用户必经、人流量大的特点，预计 2023 年仍为核心价值赛道；此外，影院广告等线下渠道复苏具备较大的弹性。
- 5) **元宇宙：政策助推产品落地，AIGC 快速发展。**政策持续加码，相关技术快速发展，多项成果应用落地，目前，元宇宙已经诞生了虚拟人、数字藏品、AIGC 等多个领域的应用。AIGC（人工智能技术生成内容）被认为是继 UGC（用户生成内容）、PGC（专业生产内容）之后的新型内容生产方式，目前已在电商、影视、游戏、娱乐等多个传媒互联网的细分领域进行应用。建议关注涉及虚拟人、AI 内容建设、AR/VR 硬件产业链、AR/VR 内容生态建设相关公司。

5 风险提示

政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；商誉减值风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场