



Research and
Development Center

传媒互联网及海外周观点：AI+应用无惧调整，5月或需更重视对上市公司的理解

2023年5月8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：AI+应用无惧调整，5月或需更重视对上市公司的理解

2023年5月8日

本期内容摘要：

【A股】

上周传媒板块指数上涨3.73%，上证综指上涨0.34%，深证成指下跌1.39%，创业板指下跌2.46%。涨幅前三：中信出版（+28.40%）、中国出版（+21.08%）、奥飞娱乐（+20.99%）；跌幅前三：世纪华通（-12.99%）、三人行（-11.25%）、宝通科技（-11.00%）。

微软“搜索+浏览器”重大升级，新Bing全面开放无需排队。5月4日，微软在官网宣布了对搜索引擎必应（Bing）和Edge浏览器一系列的重磅升级，称这些举措是人工智能（AI）技术的新一轮创新。新版Bing不再需要“候补名单”，用户只需登录微软账户便可以访问这个结合了GPT-4技术的搜索引擎。另外，微软正在升级必应聊天。5月6日，科大讯飞正式发布星火认知大模型。作为以中文为核心的新一代认知智能大模型，星火大模型在多领域多任务上具备类人的生成能力，可基于自然语言对话方式实现用户需求理解与任务执行。

【奥飞娱乐】公司于2023年4月29日发布2022年年报及2023年一季报。公司22年实现营业收入26.57亿元，同比增长0.47%；归母净利润亏损1.72亿元，同比增长58.86%。23Q1实现营收6.02亿元，同比下降9.78%；归母净利润1667.39万元，实现扭亏为盈。奥飞娱乐拥有“超级飞侠”、“喜羊羊”、“贝肯熊”、“铠甲勇士”、“巴拉拉小魔仙”、“萌鸡小队”等重点IP，是国内动漫IP龙头。公司在23年计划推出IP新片，AI+IP发展前景可期，有望受益于AIGC主题估值提升。【恺英网络】（4-5月传媒金股重点推荐），公司于2023年5月4日召开网络业绩说明会，目前公司计划上线的产品有十余款。公司密切跟踪新技术的发展，持续关注元宇宙、数字技术、VR/AR、AIGC等创新技术发展与游戏技术的跨界融合可能产生的业务布局与投资机会。我们预计Q2公司将进入新的游戏产品周期，《石器时代：觉醒》获批2023年4月国产版号，《西行纪》6月初上线、暑期有更多非传奇奇迹类产品国内上线、公司积极拓展海外增量市场，游戏主业有望进入新的业绩上升周期。我们预计公司23-25年归母净利分别为13.43/17.68/21.20亿元，对应估值为29x/22x/18x。游戏行业估值整体有望从当前27x提升到历史峰值估值30-35x，龙头公司有望提升至40x。

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】恺英网络（4、5月**传媒金股重点推荐**）、三七互娱等。

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 27x/20x/29x/35x，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。基本面角度看版号供给常态化带来的行业 β 修复。5 月 5 日，SensorTower 发布 4 月中国手游发行商全球收入排行榜，共 40 家中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100，合计收入近 20 亿美元。三七互娱、世纪华通旗下点点互动、神州泰岳旗下壳木游戏、完美世界、吉比特旗下雷霆游戏、巨人网络、冰川网络、游族网络等多家上市公司在列。此外，随着米哈游《崩坏：星穹铁道》等行业内重磅新品上线，我们认为游戏行业有望进入新的游戏上线周期，Q2 及年内仍有多款新品推出，包括网易《逆水寒》手游（6 月 30 日上线）、中手游《仙剑世界》（6 月 17 日首测）等。重点关注 2 月传媒提名金股【恺英网络（4、5 月金股）】、【三七互娱（《凡人修仙传：人界篇》5 月 24 日上线）、吉比特、完美世界、名臣健康、宝通科技、姚记科技、巨人网络、盛天网络、游族网络、世纪华通】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。AI+营销领域重点推荐核心标的【三人行】和【分众传媒】，【三人行】稳定拥有多个行业头部客户，包括伊利、三大运营商、四大银行等头部国企，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；【分众传媒】作为国内梯媒行业的龙头，享有议价权，坚持优化客户结构和点位资源。随着经济复苏带来的客户预算增长及出海业务的推进，公司业绩有望实现长期稳定增长。重点关注【蓝色光标（23Q1 业绩复苏势头强劲）】【浙文互联】、【兆讯传媒】和【视觉中国】，有望受益于 AIGC 主题估值提升。

4、IP：IP 是 AI 科技革命后内容进入高速发展期的核心竞争力。拥有强 IP 的公司在 2013-2015 年传媒行情中有着更强的泛娱乐业务变现红利。AI+影视，AI+游戏，AI+虚拟形象等细分赛道都需要优质 IP 的支持。同时，各类多模态大模型的预训练也需要海量、高质量、正版版权的内容加持，AI 或将放大内容版权的价值。建议重点关注【奥飞娱乐、中文在线】。

5、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 5 月 7 日票房为 200.53 亿，较去年同期的 148.22 亿增长 35.3%。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】。

6、直播电商：AI+电商有望成为较大的应用场景，对产业链的用户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)	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
游戏	002555.SZ	三七互娱*	772.93	29.54	35.43	40.07	43.73	26.16	21.82	19.29	17.67
	603444.SH	吉比特*	363.51	14.61	15.28	17.52	21.72	24.88	23.79	20.75	16.74
	002517.SZ	恒英网络*	355.17	10.25	13.43	17.68	21.20	34.64	26.45	20.09	16.75
	002919.SZ	名臣健康*	63.42	0.25	4.33	5.88	-	250.38	14.65	10.79	-
	002624.SZ	完美世界*	415.74	13.77	20.10	23.99	21.61	30.19	20.68	17.33	19.24
线下体验	300418.SZ	昆仑万维	764.96	11.53	13.42	15.38	17.30	66.37	56.99	49.73	44.22
	603466.SH	风语筑	91.60	0.66	4.01	4.98	6.10	138.69	22.83	18.39	15.01
	603081.SH	大丰实业	59.11	2.87	4.94	6.28	7.59	20.61	11.96	9.41	7.78
	300860.SZ	锋尚文化	71.34	0.15	3.99	4.93	5.59	484.85	17.87	14.47	12.75
	301011.SZ	华立科技	35.44	-0.71	1.50	2.50	1.71	-49.77	23.63	14.18	20.73
广告	300113.SZ	顺网科技	124.62	-4.06	5.00	7.00	2.28	-30.71	24.92	17.80	54.66
	002027.SZ	分众传媒*	1,047.06	27.90	53.24	61.47	66.97	37.53	19.67	17.03	15.63
	300413.SZ	芒果超媒	666.72	18.25	23.48	27.93	32.22	36.53	28.39	23.87	20.70
	605168.SH	三人行*	139.94	7.36	10.07	13.06	15.55	19.00	13.90	10.72	9.00
	301102.SZ	兆讯传媒	74.82	1.92	3.26	4.37	5.44	38.99	22.92	17.14	13.75
电影	300058.SZ	蓝色光标	351.24	-21.75	6.41	7.81	9.43	-16.15	54.82	44.98	37.25
	600986.SH	浙文互联	96.14	0.81	2.80	3.40	4.13	118.98	34.37	28.27	23.25
	000681.SZ	视觉中国	123.93	0.99	1.78	2.22	2.31	124.95	69.76	55.78	53.57
	002739.SZ	万达电影	324.73	-19.23	10.66	14.15	16.27	-	30.46	22.96	19.96
	603103.SH	横店影视	117.45	-3.17	2.96	3.76	3.95	-	39.68	31.28	29.74
直播电商	600977.SH	中国电影	312.16	-2.15	9.35	11.57	13.38	-145.24	33.39	26.98	23.33
	300251.SZ	光线传媒	329.74	-7.13	7.54	10.44	11.90	-46.25	43.73	31.58	27.70
	300133.SZ	华策影视	153.80	4.03	5.29	6.45	7.21	38.19	29.05	23.83	21.32
	001330.SZ	博纳影业	140.20	-0.72	5.19	7.08	8.37	-194.43	26.99	19.79	16.76
	002291.SZ	蓝盈科技*	195.50	2.96	10.01	13.92	8.48	66.05	19.53	14.04	23.05
IP	002292.SZ	奥飞娱乐*	166.21	-1.72	1.57	3.86	4.53	-96.86	105.86	43.06	36.69
	300364.SZ	中文在线	146.64	-3.62	1.42	1.87	2.23	-40.51	103.64	78.32	65.76

资料来源：Wind，信达证券研发中心，统计时间为 2023/5/7

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 0.07%，MSCIChina 指数上涨 0.69%，恒生指数上涨 0.78%，恒生科技指数下跌 0.15%。恒生科技指数成分股涨幅前三：小鹏汽车-W（+5.45%）、众安在线（+3.70%）、京东集团-SW（+3.61%）；跌幅前三：中芯国际（-7.10%）、万国数据-SW（-5.70%）、华虹半导体（-5.46%）

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】上周上涨 1.95%。“美团企业版”于 4 月 13 日正式向市场推出。相较于市场较为关注的团餐业务，美团企业版对于自己的定义则是“一站式企业消费管理平台”。除了外卖和到店用餐以外，企业

还可以通过平台打车、订机票/火车票、订酒店等等。试运行过程中美团发现，接入的企业平均每月能为员工节省 4.4 小时的报销时间，为企业财务相关流程提效 90%。

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 0.46%。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】上周上涨 0.88%。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）。

【百度集团-SW】上周上涨 3.46%。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。

观点：我们认为百度基本盘稳健，人工智能产业拐点有望给百度提供估值重构机会，股价空间下行风险小，上行空间大。1) 下行风险低，百度 core 广告业务利润稳定；2) 上行空间大：股价弹性来自于 AI、云、自动驾驶等新增长极。我们预计百度集团 2023-2025 年营业收入分别为 1368/1524/1707 亿元，同比增长 10.6%/11.4%/12.1%，Non-GAAP 归母净利润分别为 227/259/294 亿元，同比增长 9.9%/13.9%/13.4%。根据 SOTP 估值，分别给予（1）百度核心广告业务：2023 年 16xPE，对应估值 4426 亿港元。（2）百度智能云：2023 年 4xPS，对应估值 956 亿港元。（3）自动驾驶：按照可比公司 waymo 300 亿美元的估值给予部分折价，对应 100 亿美元。（4）加上爱奇艺、携程的市值对应百度的持股部分，加总并折价 15%得到公司 2023 年总市值 5627 亿港元，对应合理价格 201 港元/股，对应 2023-2025 年 PE 分别为 15.4x/13.5x/11.9x，首次覆盖给予“买入”评级。详见我们的深度报告《百度集团（9888.HK）深度：基本盘稳健，把握 AI 时代变革》。

【拼多多】上周下跌 7.47%。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》。

➤ 整体观点：

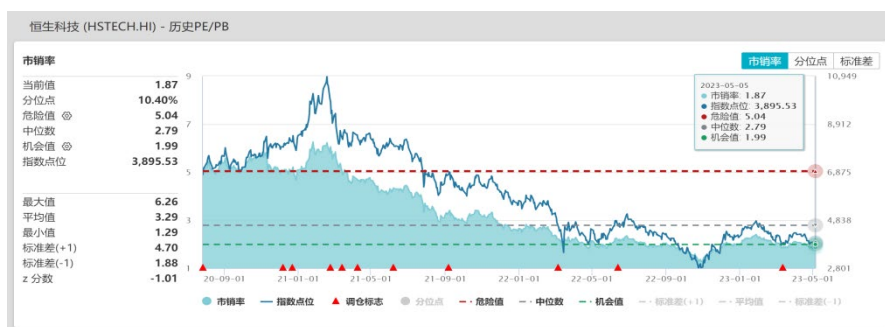
- 我们认为整体态势良好，拼多多主要因市场预期过高，实际增长仍然处于高速区间；腾讯、美团都展现出了 2023 年以来良好的业务复苏态势，并对中长期成长展望乐观。
- 我们认为随着业绩期的结束，中概互联网有望迎来预期的重新调整，前期受压制的部分公司（如美团、快手等）有望在较好的业绩和运营数据、以及利空因素的出清作用下迎来一波估值修复行情。
- 2023 年整体来看，我们认为互联网板块将随着经济和消费的回暖业绩逐步复苏。具体来看，可能受益于经济复苏周期的板块有：
1 本地生活，包括**餐饮外卖、到店消费、电影**等板块；2 异地出行，**OTA 板块**将明显受益；3 可选消费的回暖将带动**电商平台的业绩复苏**；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 5 月 5 日，恒生科技指数的 PS 估值为 1.87x，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 27x/20x/29x/35x，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。基本面角度看版号供给常态化带来的行业 β 修复。5 月 5 日，SensorTower 发布 4 月中国手游发行商全球收入排行榜，共 40 家中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100，合计收入近 20 亿美元。三七互娱、世纪华通旗下点点互动、神州泰岳旗下壳木游戏、完美世界、吉比特旗下雷霆游戏、巨人网络、冰川网络、游族网络等多家上市公司在列。此外，随着米哈游《崩坏：星穹铁道》等行业内重磅新品上线，我们认为游戏行业有望进入新的游戏上线周期，Q2 及年内仍有多款新品推出，包括网易《逆水寒》手游（6 月 30 日上线）、中手游《仙剑世界》（6 月 17 日首测）等。重点关注 2 月传媒提名金股【恺英网络（4、5 月金股）】、【三七互娱（《凡人修仙传：人界篇》5 月 24 日上线）、吉比特、完美世界、名臣健康、宝通科技、姚记科技、巨人网络、盛天网络、游族网络、世纪华通】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。AI+营销领域重点推荐核心标的【三人行】和【分众传媒】，【三人行】稳定拥有多个行业头部客户，包括伊利、三大运营商、四大银行等头部国企，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；【分众传媒】作为国内梯媒行业的龙头，享有议价权，坚持优化客户结构和点位资源。随着经济复苏带来的客户预算增长及出海业务的推进，公司业绩有望实现长期稳定增长。重点关注【蓝色光标（23Q1 业绩复苏势头强劲）】【浙文互联】、【兆讯传媒】和【视觉中国】，有望受益于 AIGC 主题估值提升。

4、IP：IP 是 AI 科技革命后内容进入高速发展期的核心竞争力。拥有强 IP 的公司在 2013-2015 年传媒行情中有着更强的泛娱乐业务变现红利。AI+影视，AI+游戏，AI+虚拟形象等细分赛道都需要优质 IP 的支持。同时，各类多模态大模型的预训练也需要海量、高质量、正版版权的内容加持，AI 或将放大内容版权的价值。建议重点关注【奥飞娱乐、中文在线】。

5、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 5 月 7 日票房为 200.53 亿，较去年同期的 148.22 亿增长 35.3%。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】。

6、直播电商：AI+电商有望成为较大的应用场景，对产业链的用户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】。

上周重点公告如下：

【新华网】发布股东集中竞价减持股份计划公告，公司于 2023 年 5 月 6 日收到股东中国经济信息社有限公司发来的《关于中国经济信息社有限公司所持新华网股份减持计划的告知函》，计划减持部分公司股份。截至 5 月 7 日，中经社持有公司无限售条件流通股 7,170,800 股，占公司总股本的 1.38%。中经社计划通过集中竞价方式，减持公司股

份不超过 4,000,000 股（即不超过公司总股本的 0.77%），通过集中竞价交易方式减持期间自公告披露之日起十五个交易日后的六个月内。

【完美世界】发布 2022 年年度权益分派实施公告，以未来实施分配方案时股权登记日的股份总数扣除公司回购证券专用账户中的股份 33,261,531 股及 2021 年员工持股计划已到期未解锁的 3,748,000 股后的总股本为基数，按每 10 股派发现金股利人民币 3.50 元（含税），剩余未分配利润结转至下一年度。本次权益分派股权登记日为 2023 年 5 月 11 日，除权除息日为 2023 年 5 月 12 日。

【遥望科技】发布《关于股份回购完成暨股份变动的公告》，公司于 2022 年 5 月 10 日首次实施回购股份，回购股份数量为 1,240,000 股，占公司总股本的 0.14%，截至 2023 年 5 月 4 日，本次回购公司股份的方案已实施完毕。公司以集中竞价方式累计回购股份 8,567,491 股，占公司目前总股本的 0.94%，最高成交价为 21.89 元/股，最低成交价为 13.41 元/股，成交总金额为人民币 151,045,220.36 元（不含交易费用）。

【游族网络】根据公司公告，近日公司股东林芮璟所持有的公司股份办理解除质押的手续，解除质押日期为 2023 年 4 月 28 日，本次解除质押股份数 5,711,041 股，占公司总股本比例 0.62%。林漓、林芮璟及林小溪及其法定监护人 XUFENFEN 女士于 2023 年 3 月 1 日与上海加游企业管理合伙企业（有限合伙）签署了《股份转让协议》，通过协议转让方式转给上海加游 107,331,792 股股份（占目前公司总股本 11.72%），并于 2023 年 3 月 15 日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成过户登记手续。公司的第一大股东已由林漓、林芮璟及林小溪变更为上海加游，公司无控股股东、实际控制人。

【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，受限与算力和数据。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、5 月传媒金股重点推荐）等。

➤ 行业和公司动态：

【苹果：发布 2023 财年第二财季财报】36 氪获悉，苹果发布 2023 财年第二财季财报，苹果该季度营收为 948.4 亿美元，同比下降 2.5%，市场预期为 929.8 亿美元；净利润为 241.6 亿美元，同比下降 3.4%，市场预期为 226.6 亿美元。（36 氪）

【OpenAI 完成 103 亿美元融资，估值达到 270 亿-290 亿美元】据 TechCrunch 报道，OpenAI 完成 103 亿美元融资，估值达到 270 亿-290 亿美元。参与本轮融资的风投公司包括老虎全球管理、红杉资本、加州 Andreessen Horowitz、纽约 Thrive 和 K2 Global。据了解，Founders Fund 也参与其中；风投的总体投资金额略超 3 亿美元，本轮投资与早先微软入股属于同一轮。今年稍早，微软对 OpenAI 的投资规模据称大约 100 亿美元。（财联社）（36 氪）

【微软将推私有版 ChatGPT：价格是常规版 10 倍】5 月 3 日消息，微软计划推出私有版 ChatGPT，让抵制当前最热门的人工智能技术的行业用户成为自己的客户。据悉，微软的这项计划目的是让客户安心，自己的秘密不会泄露给 ChatGPT 的主系统。不过该产品的使用成本可能是 ChatGPT 常规版本的 10 倍多。（快科技）（36 氪）

【阿里云正在实验将千问大模型接入工业机器人】在第六届数字中国建设峰会上，阿里巴巴董事会主席兼 CEO、阿里云智能集团 CEO 张勇透露，阿里云工程师正在实验将千问大模型接入工业机器人，在钉

钉对话框输入一句人类语言，可远程指挥机器人工作。张勇表示，“制造业是 AI 大模型的重要战场，未来 10 年最大的机会就在于云、AI 与物理世界机器的融合，机器人取水只是第一步，未来能与人直接对话的智能机器人，将改变整个工厂的形态。”（财联社）（36 氪）

【百度文心一言大模型推理成本降为原来的十分之一】从 25 日举行的百度智能云文心一言技术交流会获悉，文心一言开启内测一个月以来，已完成 4 次技术版本升级，大模型推理成本降为原来的十分之一。（证券时报）（36 氪）

【中国电信天翼云将发布预训练大模型，目前已进入内部测试阶段】天翼云科技有限公司总经理胡志强在 2023 云生态大会上表示，天翼云正在自主研发预训练大模型，目前已经进入内部测试阶段，将在近期适当的时候发布。（第一财经）（36 氪）

【Meta：一季度营收 286.5 亿美元，Facebook 月活跃用户 29.9 亿】Meta 一季度营收 286.5 亿美元；一季度 Facebook 月活跃用户 29.9 亿；一季度 Facebook 日活跃用户 20.4 亿；一季度广告收入 281.0 亿美元，同比增长 4.1%；公司在 2022 年宣布的裁员行动基本已完成；一季度每股收益 2.20 美元。（财联社）（36 氪）

【米哈游新作未上线登顶超百国免费榜，并已开始探索 AI 工具辅助游戏研发】据数据网站显示，米哈游新游《崩坏星穹铁道》预下载开启后，在全球超过 113 个国家及地区 app store 免费榜登顶，超过此前《PUBG Mobile》（和平精英）首发 105 个国家及地区登顶记录，游戏官网显示，游戏预约人数已超 2300 万人。

36 氪获悉，《崩坏：星穹铁道》制作人大卫透露，米哈游和《星穹铁道》团队已经开始探索 AI 工具辅助游戏研发。据介绍，团队在 NPC 的行为模式中加入了 AI 技术，使得 NPC 行为更加自然。此外，团队还在用 AI 工具配合 3D 建模，从而提升建模的美术效果。（新浪游戏，36 氪）

【文心一言推出内测专用独立 App】百度文心一言官网推出免费开放的内测专用 APP，用户可以通过官网下载，获得内测资格的用户下载之后可以直接通过 APP 和文心一言进行交互。但目前该款 APP 仅支持安卓系统，暂未支持苹果的 IOS 系统。（IT 硅谷）

【谷歌母公司 Alphabet 一季度净利润 150.51 亿美元，同比下降 8%】谷歌母公司 Alphabet 发布了 2023 财年第一季度财报。报告显示，Alphabet 第一季度总营收为 697.87 亿美元，与上年同期的 680.11 亿美元相比增长 3%，不计入汇率变动的影响为同比增长 6%；按照美国通用会计准则，Alphabet 第一季度净利润为 150.51 亿美元，与上年同期的 164.36 亿美相比下降 8%。（新浪科技）（36 氪）

【微软 2023 财年第三财季净利润 182.99 亿美元，同比增长 9%】微软发布了 2023 财年第三财季财报。报告显示，微软第三财季营收为 528.57 亿美元，与上年同期的 493.60 亿美元相比增长 7%，不计入汇率变动的影响为同比增长 10%；净利润为 182.99 亿美元，与上年同期

的净利润 167.28 亿美元相比增长 9%，不计入汇率变动的影响为同比增长 14%。（新浪科技）（36 氪）

【人大高瓴人工智能学院与快手联合成立未来媒体智能联合实验室】

36 氪获悉，近日，中国人民大学高瓴人工智能学院与快手联合成立未来媒体智能联合实验室。此番合作，双方将打通产学研链路，开展联合研究、多应用场景探索和人才培养合作，在多模态大模型、AIGC、智能搜索与推荐、数字人等多个人工智能领域持续推进技术创新。（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 24 日—5 月 5 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 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)
中信出版	32.71	42.00	28.40	20.19	79.86	100.00	15.56	3,839
中国出版	9.96	12.06	21.08	12.97	219.79	100.00	26.77	23,638
奥飞娱乐	9.29	11.24	20.99	31.75	166.21	65.96	31.50	30,967
掌阅科技	24.93	30.16	20.98	12.39	132.37	100.00	15.61	5,437
上海电影	35.41	40.42	14.15	9.67	181.16	100.00	16.76	4,336
游族网络	21.93	25.01	14.04	24.33	229.06	99.77	53.66	22,229
横店影视	16.24	18.52	14.04	4.23	117.45	100.00	4.80	2,685
三七互娱	30.69	34.85	13.55	13.04	772.93	73.74	74.41	21,331
新媒股份	49.16	55.39	12.67	17.57	127.98	100.00	21.58	4,060
分众传媒	6.44	7.25	12.58	7.01	1,047.06	100.00	71.78	101,253
凤凰传媒	13.73	15.43	12.38	6.94	392.68	100.00	26.63	17,668
利欧股份	2.25	2.50	11.11	16.14	168.87	86.38	23.38	94,161
天舟文化	6.21	6.88	10.79	41.65	57.47	92.83	21.54	32,297
中视传媒	11.87	13.11	10.45	16.11	52.14	100.00	8.32	6,405
掌趣科技	6.16	6.80	10.39	57.78	187.51	94.53	101.81	150,596
*ST 明诚	2.35	2.59	10.21	3.30	15.10	83.24	0.40	1,603
光线传媒	10.22	11.24	9.98	11.89	329.74	95.01	36.67	33,150
顺网科技	16.43	17.95	9.25	27.61	124.62	99.96	33.72	19,160
引力传媒	10.87	11.85	9.02	27.36	31.74	100.00	8.31	7,328
拉卡拉	16.95	18.40	8.55	12.39	147.20	94.67	16.90	9,387
中南传媒	13.86	15.02	8.37	6.00	269.76	100.00	16.33	10,773
新经典	23.96	25.95	8.31	15.17	42.17	100.00	6.23	2,465
蓝色光标	13.08	14.10	7.80	47.70	351.24	93.10	151.77	110,609
遥望科技	19.90	21.45	7.79	26.17	195.50	92.50	48.10	22,066
东方明珠	8.23	8.85	7.53	5.99	302.18	100.00	17.87	20,445
华扬联众	14.17	15.22	7.41	14.01	38.56	100.00	5.36	3,548
巨人网络	15.84	17.00	7.32	11.14	340.84	100.00	37.98	22,330
视觉中国	16.51	17.69	7.15	31.07	123.93	95.98	35.45	20,891
值得买	49.25	52.29	6.17	25.73	69.54	57.05	10.04	1,952
幸福蓝海	9.92	10.49	5.75	28.98	39.09	100.00	11.44	10,799
捷成股份	6.95	7.30	5.04	26.87	191.18	83.80	42.37	58,971
每日互动	19.26	20.18	4.78	25.17	80.74	90.88	18.33	9,151
中文传媒	17.86	18.67	4.54	13.75	252.99	100.00	35.58	18,637
万达电影	14.27	14.90	4.41	7.05	324.73	96.72	22.10	14,862
凯撒文化	6.51	6.77	3.99	23.33	64.77	99.93	14.89	22,306
华谊兄弟	3.09	3.21	3.88	15.76	89.06	83.07	11.51	36,320
中国电影	16.15	16.72	3.53	6.97	312.16	100.00	21.79	13,012
壹网壹创	30.03	31.02	3.30	5.84	74.00	87.13	3.72	1,214
恒信东方	7.58	7.80	2.90	13.74	47.17	81.34	5.26	6,757
华数传媒	9.48	9.70	2.32	4.35	179.73	84.46	6.65	6,812

中体产业	9.60	9.81	2.19	6.00	94.13	75.25	4.23	4,330
兆讯传媒	36.94	37.41	1.27	8.78	74.82	24.53	1.64	431
博瑞传播	6.69	6.77	1.20	19.87	74.02	99.97	14.94	21,719
歌华有线	9.71	9.81	1.03	5.13	136.53	100.00	7.05	7,143
浙文互联	7.20	7.27	0.97	22.24	96.14	100.00	21.58	29,415
华立科技	31.34	31.41	0.22	5.77	35.44	52.39	1.07	341
省广集团	5.83	5.83	0.00	13.92	101.64	96.78	13.85	23,492
百纳千成	7.42	7.42	0.00	14.99	69.03	87.26	8.94	12,173
*ST 易尚	4.94	4.94	0.00	0.00	7.63	84.14	0.00	0
人民网	20.58	20.55	-0.15	12.55	227.22	100.00	29.51	13,881
北京文化	5.99	5.98	-0.17	8.87	42.81	99.94	3.84	6,348
元隆雅图	17.40	17.32	-0.46	7.81	38.65	87.46	2.64	1,525
东方财富	16.09	16.00	-0.56	3.91	2,537.12	83.92	83.51	52,041
芒果超媒	35.88	35.64	-0.67	6.03	666.72	54.62	22.47	6,159
风语筑	15.50	15.36	-0.90	7.51	91.60	100.00	6.81	4,480
锋尚文化	52.47	51.95	-0.99	7.96	71.34	30.54	1.75	334
欢瑞世纪	4.83	4.78	-1.04	15.64	46.89	72.46	5.42	11,120
浙数文化	13.85	13.70	-1.08	10.45	173.41	100.00	18.50	13,232
浙文影业	3.67	3.63	-1.09	12.04	42.13	76.92	3.95	10,752
舒华体育	12.49	12.32	-1.36	9.63	50.70	27.59	1.36	1,093
昆仑万维	65.16	63.98	-1.81	22.12	764.96	90.91	158.90	24,047
姚记科技	34.50	33.73	-2.23	14.75	138.48	79.86	16.73	4,836
完美世界	21.92	21.43	-2.24	13.43	415.74	94.20	54.03	24,533
星辉娱乐	5.05	4.92	-2.57	37.50	61.21	75.37	17.81	35,164
平治信息	34.72	33.71	-2.91	12.54	47.03	82.84	4.86	1,450
宣亚国际	23.15	22.45	-3.02	16.55	35.70	100.00	5.96	2,632
三六零	15.97	15.45	-3.26	12.35	1,103.96	100.00	133.78	88,238
吉比特	523.89	504.61	-3.68	5.28	363.51	100.00	19.72	380
新华网	31.30	29.74	-4.98	12.71	154.36	100.00	20.50	6,595
华策影视	8.63	8.09	-6.26	17.73	153.80	85.65	24.41	28,873
慈文传媒	10.08	9.37	-7.04	35.02	44.50	100.00	16.56	16,632
宋城演艺	14.59	13.51	-7.40	5.57	353.25	87.49	17.52	12,740
中文在线	22.05	20.09	-8.89	33.78	146.64	89.06	45.49	21,962
富春股份	8.63	7.77	-9.97	23.02	53.71	93.62	11.90	14,894
宝通科技	29.82	26.54	-11.00	61.02	109.37	83.80	59.74	21,074
三人行	155.50	138.00	-11.25	15.32	139.94	43.90	9.83	682
世纪华通	6.85	5.96	-12.99	13.56	444.17	92.29	60.19	93,268

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 5 月 5 日数据

表 2: 上周 (4 月 24 日—5 月 5 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	2.12	2.58	21.70	0.51	2.29	45
蘑菇街	2.25	2.59	15.07	8.77	0.22	64
有道	6.19	6.53	5.49	1.69	8.11	61

乐信	2.39	2.48	3.77	1.04	4.04	128
英伟达 (NVIDIA)	277.49	286.80	3.36	8.26	7,083.96	20,398
新氧	2.69	2.78	3.35	1.57	2.82	135
SEA	76.17	78.41	2.94	1.95	442.83	1,014
百度	120.61	123.45	2.35	3.68	431.55	1,036
贝壳	15.69	16.03	2.17	1.58	202.33	1,901
BOSS 直聘	18.49	18.71	1.19	4.12	83.27	1,495
趣店	1.26	1.27	0.79	0.60	2.86	96
好未来	5.86	5.90	0.68	7.18	38.28	3,602
京东	35.72	35.88	0.45	3.04	570.43	4,155
声网	3.35	3.36	0.30	3.06	3.43	254
汽车之家	29.65	29.67	0.07	1.47	37.78	184
趣头条(退市)	0.18	0.18	0.00	0.00	0.06	0
宝尊电商	4.63	4.63	0.00	2.95	2.75	162
斗鱼	1.11	1.11	0.00	0.58	3.55	186
掌文集团	8.36	8.35	-0.12	2.77	15.77	412
网易	89.13	88.89	-0.27	0.67	573.10	440
哔哩哔哩	20.36	20.25	-0.54	4.67	84.09	1,524
优信	1.12	1.11	-0.89	9.79	0.51	374
腾讯音乐	7.41	7.31	-1.35	2.16	125.45	1,850
爱奇艺	6.10	6.01	-1.48	6.86	57.50	3,584
ROBLOX	35.60	35.05	-1.54	5.86	212.10	3,247
老虎证券	2.92	2.87	-1.71	4.54	4.44	672
阿里巴巴	84.69	83.22	-1.74	3.50	2,203.28	9,266
欢聚	30.43	29.86	-1.87	3.01	20.49	157
UNITY SOFTWARE	26.97	26.46	-1.89	7.37	99.16	2,760
云集	0.34	0.33	-1.90	0.40	0.71	48
虎牙	3.25	3.17	-2.46	3.39	7.60	304
达达集团	6.06	5.82	-3.96	2.98	14.91	764
富途控股	44.27	42.41	-4.20	5.49	59.06	600
诺亚财富	15.86	15.07	-4.98	0.33	9.63	21
唯品会	15.70	14.89	-5.16	3.89	83.84	1,889
知乎	1.10	1.04	-5.45	1.55	6.65	991
欧朋浏览器	11.96	11.19	-6.44	2.38	10.05	213
微博	17.51	16.38	-6.45	1.74	38.54	256
图森未来	1.21	1.13	-6.61	2.69	2.54	539
灿谷	1.19	1.11	-6.72	0.25	1.50	24
拼多多	68.15	63.06	-7.47	2.29	837.81	3,042
新东方	45.59	41.32	-9.37	4.44	70.12	753
瑞幸咖啡	26.50	23.66	-10.72	3.69	65.28	952
极光	0.40	0.35	-13.02	0.32	0.41	30

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 5 月 5 日数据

表 3：上周（4 月 24 日—5 月 5 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)
天鸽互动	0.39	0.47	22.08	0.15	5.84	183
慧聪集团	0.36	0.39	9.86	0.10	5.11	134
数字王国	0.23	0.26	9.44	0.07	13.25	358
51 信用卡	0.11	0.11	5.61	0.13	1.53	174
小鹏汽车-W	37.60	39.65	5.45	15.50	684.56	2,805
泡泡玛特	18.94	19.82	4.65	1.05	271.06	1,431
创新奇智	20.60	21.50	4.37	0.70	120.25	390
云音乐	72.85	75.95	4.26	0.11	162.03	23
中国联通	6.00	6.24	4.00	0.36	1,909.32	10,961
众安在线	24.30	25.20	3.70	0.47	370.39	661
京东集团-SW	135.90	140.80	3.61	1.20	4,476.98	3,362
百度集团-SW	115.70	119.70	3.46	1.37	3,347.51	3,079
美团-W	133.00	135.60	1.95	0.95	8,464.17	5,365
蔚来-SW	62.10	63.25	1.85	0.20	1,062.74	304
微盟集团	4.02	4.09	1.74	2.32	113.72	6,461
平安好医生	19.52	19.80	1.43	0.96	221.52	1,078
心动公司	24.70	25.05	1.42	0.75	120.35	363
鹰瞳科技-B	14.02	14.20	1.28	2.15	14.71	56
理想汽车-W	91.45	92.55	1.20	1.05	1,929.28	1,807
中国移动	67.65	68.45	1.18	0.24	14,628.60	4,943
欢喜传媒	0.99	1.00	1.01	0.04	36.56	147
小米集团-W	11.06	11.16	0.90	0.83	2,788.33	16,937
快手-W	51.30	51.75	0.88	0.92	2,243.55	3,269
网易-S	138.60	139.60	0.72	0.38	4,500.18	1,214
中国电信	4.35	4.38	0.69	1.46	4,008.01	20,193
特步国际	9.10	9.14	0.44	1.75	241.00	4,627
海底捞	19.06	19.10	0.21	0.72	1,064.63	4,033
枫叶教育	0.36	0.36	0.00	0.00	10.63	0
中国动向	0.31	0.31	0.00	0.22	18.25	1,313
李宁	55.85	55.80	-0.09	1.80	1,470.91	4,743
青瓷游戏	6.50	6.49	-0.15	0.00	44.87	1
商汤-W	2.60	2.59	-0.38	1.58	866.85	41,103
腾讯控股	344.40	342.80	-0.46	0.54	32,867.47	5,159
阿里巴巴-SW	82.05	81.65	-0.49	0.63	17,293.70	13,397
安踏体育	96.80	96.15	-0.67	1.06	2,723.57	3,016
网龙	15.32	15.20	-0.78	0.75	82.20	405
哔哩哔哩-W	157.20	155.70	-0.95	1.75	646.56	579
阅文集团	36.00	35.65	-0.97	1.01	361.93	1,023
友谊时光	0.99	0.98	-1.01	0.01	21.37	31
易鑫集团	0.93	0.92	-1.08	0.08	60.02	507

京东健康	56.25	55.55	-1.24	0.35	1,766.44	1,128
东方甄选	27.15	26.80	-1.29	2.50	271.71	2,538
阜博集团	3.04	3.00	-1.32	0.70	66.98	1,562
阿里健康	5.61	5.51	-1.78	0.84	745.03	11,401
阿里影业	0.50	0.49	-2.02	0.98	130.83	26,429
医渡科技	5.90	5.78	-2.03	1.32	60.85	1,392
美图公司	2.18	2.13	-2.29	1.15	94.66	5,129
百奥家庭互动	0.43	0.42	-2.33	0.06	11.86	162
猫眼娱乐	8.68	8.46	-2.53	0.62	96.91	714
祖龙娱乐	4.97	4.84	-2.62	3.34	38.72	2,676
时代天使	97.95	95.00	-3.01	0.42	160.49	72
金山软件	34.35	33.20	-3.35	1.26	452.48	1,717
创梦天地	3.56	3.44	-3.37	0.48	48.52	671
IGG	6.47	6.24	-3.55	2.65	74.76	3,178
中手游	2.53	2.44	-3.56	0.83	67.17	2,290
稻草熊娱乐	1.00	0.95	-5.00	0.08	6.62	58
携程集团-S	274.80	260.40	-5.24	0.68	1,779.91	461
中国有赞	0.18	0.17	-5.49	1.59	31.69	29,369
361度	4.42	4.16	-5.88	0.23	86.02	471
九毛九	17.48	16.44	-5.95	1.81	239.12	2,630
雅禾医疗	8.00	7.38	-7.75	0.62	38.90	329
海伦司	12.18	11.22	-7.88	0.70	142.15	888
奈雪的茶	8.20	7.55	-7.93	0.50	129.49	857
IMAX CHINA	7.60	6.98	-8.16	0.22	23.70	75
新东方-S	35.30	32.40	-8.22	0.65	549.82	1,104
云想科技	1.05	0.93	-11.43	0.35	7.40	278
映宇宙	1.09	0.95	-12.84	2.18	18.41	4,234

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 5 月 5 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	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@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	张佳琳	13923488778	zhangjialin@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。