



## 传媒

优于大市（维持）

### 证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

邮箱：maxiao@tebon.com.cn

### 研究助理

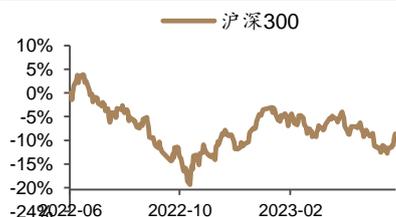
刘文轩

邮箱：liuwx@tebon.com.cn

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 1.《传媒互联网行业周报：智源开源“悟道3.0”发布；AI有望重塑电影内容制作》，2023.6.11
- 2.《传媒互联网行业5月报：“AI+VR”有望涌现内容新模式；关注暑期档电影供需恢复情况》，2023.6.8
- 3.《传媒互联网行业周报：MR硬件迭代有望带动内容需求；关注AI+教育影视IP相关机会》，2023.6.4
- 4.《哔哩哔哩-W(9626.HK)23Q1财报点评：亏损幅度持续收窄，静待重点游戏产品上线》，2023.6.4
- 5.《传媒互联网行业周报：微软重磅推出Windows Copilot；恺英网络拟收购浙江盛和少数股权》，2023.5.28

# 传媒互联网行业周报：并购重组有望助推国资传媒互联网公司；关注腾讯行业大模型发布会

## 投资要点：

- **投资组合：**腾讯控股、三七互娱、恺英网络、姚记科技、思美传媒、快手、百度集团-SW、美团-W、网易-S、完美世界、分众传媒等。
- **投资主题：**游戏，出版，AI和VR应用，动漫IP，恒生科技，长视频，广告等。
- **受益标的：**港股海外公司阿里巴巴-SW、京东集团-SW、拼多多、爱奇艺、移卡、阅文集团、美图公司、哔哩哔哩-W、猫眼娱乐、泡泡玛特、云音乐、祖龙娱乐、中手游、心动公司等；A股主要有思美传媒、皖新传媒，南方传媒，中文传媒、电魂网络、芒果超媒、汤姆猫、冰川网络、中文在线、昆仑万维、万兴科技、吉比特、游族网络、力盛体育、遥望科技、东方时尚、浙数文化、浙文互联、零点有数、兆讯传媒、风语筑、视觉中国、创业黑马等。
- **投资建议：扩大内需关注文体娱乐互联网新消费，平台经济强调引领发展创造就业和国际竞争。**我们认为行业的整体加配机会已现良机，基于以下三点理由：1) 预计今年基本面逐步修复；2) ARVR和AIGC赛道成长预期非常明显，当下正是布局时机；3) 政策支持数字经济、文化产业和平台经济发展。《扩大内需战略规划纲要》强调文化、体育、互联网+社会服务、共享经济、新个体经济领域对于促进消费发展的重要性，结合二十大关于繁荣文化产业、网络强国、数字强国的表述，以及中央经济会议支持平台经济在引领发展、创造就业和国际竞争中发挥作用，看好未来发展。
- **中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会召开，关注国资传媒互联网公司。**国务院国资委召开中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会，提出中央企业要以上市公司为平台开展并购重组，助力提高核心竞争力、增强核心功能。近年来中央企业以资本市场深化改革为契机，主动运用并购重组手段促进资产和业务布局优化完善，提升国有资源运营配置效率，工作取得积极成效。下一步，中央企业要把握新定位、扛起新使命，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，以上市公司为平台开展并购重组，助力提高核心竞争力、增强核心功能。并购重组，优化资源配置，提高上市公司质量，文化传媒互联网央企国企大有可为。传媒公司通过外延并购有望贡献业绩，扩大产业规模，实现更好效益。**传媒板块建议关注：芒果超媒、电广传媒、皖新传媒、南方传媒、思美传媒、上海电影、浙文影业、浙文互联、唐德影视；人民网、新华网等。**
- **腾讯将发布面向产业客户的行业大模型。**6月19日，腾讯将举办腾讯云行业大模型及应用产品发布会，本次会议以助力推动行业大模型落地产业为目标，解构腾讯云的全新AI算力性能优势，发布基于此为产业客户打造的行业大模型及精调解决方案，并展示多款应用产品的全新能力升级。此前，混元大模型已取得进展，腾讯的数据和算力储备为大模型训练提供了有力支撑。数据方面，一方面是来自互联网公共数据，一方面是腾讯内部数据；模型序列方面，也正在增加训练量；基础设施方面，云和高性能计算集群，增加了训练模型的效率，这是腾讯的优势。4月，腾讯云正式发布新一代HCC高性能计算集群。腾讯方面的实测显示，该集群的算力性能较前代提升达到3倍，是目前国内性能最强的大模型计算集群。大模型对于行业和腾讯都是一个增长倍增器，它可以提高服务质量，提高变现效率，降低成本。在AIGC和ChatGPT方面，我们建议持续关注技术发展和应用情况，把握技术催化和商业化落地带来的投资机会，**重点关注：万兴科技、昆仑万维、汤姆猫、中文在线、思美传媒、美图公司、百度集团-SW、商汤-W、腾讯控股、阅文集团；皖新传媒、南方传媒、焦点科技、风语筑、利欧股份、神州泰岳、联络互动、捷成股份、掌阅科技、立方数科、元隆雅图等。**
- **风险提示：**疫情反复、技术发展不及预期、商誉风险、监管政策变化等。

## 内容目录

1. 核心观点、投资策略及股票组合 .....	4
1.1. 本周重点推荐及组合建议 .....	4
1.2. 重点事件点评 .....	4
1.2.1. 中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会召开，关注国资传媒互 联网公司 .....	4
1.2.2. 腾讯将发布面向产业客户的行业大模型 .....	5
1.3. 核心公司观点及投资逻辑 .....	5
2. 市场行情分析及数据跟踪 .....	10
2.1. 行业一周市场回顾 .....	10
2.2. 行业估值水平 .....	11
2.3. 重点公告回顾 .....	11
2.4. 行业动态回顾 .....	12
2.5. 一级市场投资动态 .....	13
2.6. 股权激励及回购 .....	13
2.7. 游戏市场高频跟踪 .....	16
2.8. 新游跟踪 .....	17
3. 风险提示 .....	18

## 图表目录

图 1: 传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较.....	10
图 2: 传媒各子板块周涨跌幅比较.....	10
图 3: 传媒行业 PE 近五年变化.....	11
图 4: 传媒行业 PB 近五年变化.....	11
图 5: 申万传媒指数与上证综指走势比较.....	11
图 6: 过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水.....	17
图 7: 过去一年游戏市场境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水.....	17
图 8: 过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水.....	17
图 9: 过去一年腾讯境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水.....	17
图 10: 过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水.....	17
图 11: 过去一年网易境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水.....	17
表 1: 重点公司盈利预测.....	9
表 2: A 股传媒行业指数 (SW) 及一周涨跌幅变化对比.....	10
表 3: 传媒板块上周涨跌幅前十个股.....	10
表 4: 本周国内融资/并购事件.....	13
表 5: 近 6 个月股权激励统计.....	14
表 6: 2023 年公司回购梳理.....	14
表 7: 近期上线重点新游跟踪.....	17

## 1. 核心观点、投资策略及股票组合

### 1.1. 本周重点推荐及组合建议

**投资组合：**腾讯控股、三七互娱、恺英网络、姚记科技、思美传媒、快手、百度集团-SW、美团-W、网易-S、完美世界、分众传媒等。

**投资主题：**游戏，出版，AI 和 VR 应用，动漫 IP，恒生科技，长视频，广告等。

**受益标的：**港股海外公司阿里巴巴-SW、京东集团-SW、拼多多、爱奇艺、移卡、阅文集团、美图公司、哔哩哔哩-W、猫眼娱乐、泡泡玛特、云音乐、祖龙娱乐、中手游、心动公司等；A 股主要有思美传媒、皖新传媒，南方传媒，中文传媒、电魂网络、芒果超媒、汤姆猫、冰川网络、中文在线、昆仑万维、万兴科技、吉比特、游族网络、力盛体育、遥望科技、东方时尚、浙数文化、浙文互联、零点有数、兆讯传媒、风语筑、视觉中国、创业黑马等。

**投资建议：**我们认为行业的整体加配机会已现良机，基于以下三点理由：1) 预计今年基本面逐步修复；2) ARVR 和 AIGC 赛道成长预期非常明显，当下正是布局时机；3) 政策支持数字经济、文化产业和平台经济发展。《扩大内需战略规划纲要》强调文化、体育、互联网+社会服务、共享经济、新个体经济领域对于促进消费发展的重要性，结合二十大关于繁荣文化产业、网络强国、数字强国的表述，以及中央经济会议支持平台经济在引领发展、创造就业和国际竞争中发挥作用，看好未来发展。

### 1.2. 重点事件点评

#### 1.2.1. 中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会召开，关注国资传媒互联网公司

国务院国资委召开中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会，提出中央企业要以上市公司为平台开展并购重组，助力提高核心竞争力、增强核心功能。会上，证监会有关部门负责人介绍了近年来中央企业控股上市公司并购重组有关情况，并从资本市场监管角度对央企控股上市公司进一步通过并购重组提质增效、做优做强提出了期望和建议。

近年来中央企业以资本市场深化改革为契机，主动运用并购重组手段促进资产和业务布局优化完善，提升国有资源运营配置效率，工作取得积极成效。下一步，中央企业要把握新定位、扛起新使命，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，以上市公司为平台开展并购重组，助力提高核心竞争力、增强核心功能。

**国企改革加速推进，持续推动国企上市公司高质量发展。**2022 年 5 月，国务院国资委发布了《提高央企控股上市公司质量工作方案》，要求各中央企业在三年内分类施策、精准发力，推动打造一批核心竞争力强、市场影响力大的旗舰型龙头上市公司，培育一批专业优势明显、质量品牌突出的专业化领航上市公司。《中共中央国务院关于深化国有企业改革的指导意见》也提出，国企改革要积极引入各类投资者实现股权多元化，发展混合所有制经济，大力推动国有企业改制上市。2022 年 11 月，证监会主席易会满提出“探索建立具有中国特色的估值体系”。（来源：人民网）

并购重组，优化资源配置，提高上市公司质量，文化传媒互联网央企大有可为。传媒公司通过外延并购有望贡献业绩，扩大产业规模，实现更好效益。**传媒板块建议关注：**芒果超媒、电广传媒、皖新传媒、南方传媒、思美传媒、上海电影、浙文影业、浙文互联、唐德影视；人民网、新华网等。

### 1.2.2. 腾讯将发布面向产业客户的行业大模型

6月19日，腾讯将举办腾讯云行业大模型及应用产品发布会，本次会议以助力推动行业大模型落地产业为目标，解构腾讯云的全新 AI 算力性能优势，发布基于此为产业客户打造的行业大模型及精调解决方案，并展示多款应用产品的全新能力升级。

此前，混元大模型已取得进展，腾讯的数据和算力储备为大模型训练提供了有力支撑。据科创板日报，在5月的业绩会上，腾讯高管表示，腾讯混元大模型研发进展很不错。具体来看，数据方面，一方面是来自互联网公共数据，一方面是腾讯内部数据；模型序列方面，也正在增加训练量；基础设施方面，云和高性能计算集群，增加了训练模型的效率，这是腾讯的优势。

4月，腾讯云正式发布新一代 HCC (High-Performance Computing Cluster) 高性能计算集群。该集群采用腾讯云星星海自研服务器，搭载英伟达最新代次 H800 GPU，服务器之间采用业界最高的 3.2T 超高互联带宽，为大模型训练、自动驾驶、科学计算等提供高性能、高带宽和低延迟的集群算力。腾讯方面的实测显示，该集群的算力性能较前代提升达到 3 倍，是目前国内性能最强的大模型计算集群。

大模型对于行业和腾讯都是一个增长倍增器，它可以提高服务质量，提高变现效率，降低成本。在 AIGC 和 ChatGPT 方面，我们建议持续关注技术发展和应用情况，把握技术催化和商业化落地带来的投资机会，**重点关注：万兴科技、昆仑万维、汤姆猫、中文在线、思美传媒、美图公司、百度集团-SW、商汤-W、腾讯控股、阅文集团；皖新传媒、南方传媒、焦点科技、风语筑、利欧股份、神州泰岳、联络互动、捷成股份、掌阅科技、立方数科、元隆雅图等。**

### 1.3. 核心公司观点及投资逻辑

**腾讯控股：强势复苏，展现利润弹性。**1) 本土市场游戏：存量产品屡创新高，新品储备丰富，全年展望乐观。本季度存量产品表现强劲，核心产品《王者荣耀》等均于本季度创下流水历史新高，23年已经在国内发行的新产品也表现优异。展望未来，当前公司年内产品、版号均储备丰富，存量产品受益于积极的内容更新和消费大盘的复苏，我们对该业务年内展望乐观。2) 国际市场游戏：结构性增量与核心产品矩阵的稳健表现下，收入超预期。国际市场游戏收入增长 25% 至 132 亿元预计上述增长主要由《胜利女神：NIKKE》、《Triple Match 3D》的结构性增量，以及《VALORANT》端游流水增长 30% 所驱动。此外，核心产品《PUBG Mobile》在玩法、内容更新下 DAU 恢复。展望未来，我们认为在上述驱动因素的影响之外，公司仍储备有《AVATAR: Reckoning》等产品，并有望获得投资并表的游戏厂商产品上线的贡献。3) 网络广告业务：Alpha+Beta 驱动下稳健增长。23Q1 实现收入 210 亿元，同比增长 17%，基本符合预期。视频号的用户时长及播放量均迅速上升，我们预计视频号广告库存的扩张是一个逐步上量的过程，因此上述的增长有望在较长时间中驱动广告业务，即使在后续季度不存在结构性的增量。4) 金融科技与企业服务业务：顺周期修复，展望视频号直播与 AI 布局所带来的增长点。本季度实现收入 487 亿元，同比增长 14%。我们预计收入增长主要由支付业务，尤其是线下支付业务的复苏所驱动。我们预计年内金融科技与企业服务业务顺周期修复，维持几项业务中相对较高的增速；而后续视频号直播技术服务费、AI 布局的逐步落地有望贡献新的增长点。根据 23Q1 经营所带来的增量信息，我们略微调整公司 2023-2025 年预测：1) 预计实现收入 6397/7191/8005 亿元，同比增长 15%/12%/11%；2) 实现 NON-IFRS 口径下归母净利润 1506/1738/1971 亿元，同比增长 30%/15%/15%。总的来说，我们认为本季度财报充分体现了公司在收入复苏下，降本增效成果释放所能带来的利润弹性。展望未来，我们认为丰沛的产品储备、视频号广告的放量、存量业务的顺周期修复是显著的增长点，而视频号直播电商、AI 布局的落地有望贡献更大的想象空间。

**网易-S：利润大超预期，《蛋仔派对》表现惊艳，《逆水寒手游》即将上线。**

《蛋仔派对》表现惊艳，消化暴雪空缺后游戏业务仍超预期。游戏及相关增值服务业务实现收入 201 亿元，同比增长 8%，超彭博一致预期。短期有压力，但新一段产品密集上线期即将开始；《逆水寒手游》有望拓展 MMORPG 产品的游戏内社交体验。展望未来，由于并无大体量产品上线，但又要面临 22Q2 上线的《暗黑破坏神：不朽》海外服的基数；以及旗舰新品《逆水寒手游》的上线前期推广、《哈利波特：魔法觉醒》海外服自发行部分预热的销售费用投入需求，预计二季度移动游戏业务收入端、利润端都有一定压力。但于 6 月起，《超凡先锋》、《巅峰极速》、《逆水寒手游》等多款产品将陆续上线国内市场；《哈利波特：魔法觉醒》海外服在经过了长时间的调优后，将于今年夏季上线；《蛋仔派对》也将于海外市场推出；新的一段产品密集上线期即将开启。云音乐直播业务收缩，但盈利能力改善；有道在宏观环境影响下承压。预计 23-25 年实现收入 1031/1135/1229 亿元，同比增长 7%/10%/8%；其中在线游戏业务实现收入 743/818/884 亿元，同比增长 8%/10%/8%；实现 NON-GAAP 口径下归母净利润 253/275/297 亿元，同比增长 11%/9%/8%。我们认为在公司的长线运营能力加持下，存量游戏流水基本盘具有较强的韧性；虽然短期有一定的压力，但新一段产品密集上线期即将开始，《逆水寒手游》、《哈利波特：魔法觉醒》海外服等重点产品即将相继上线，加之尚在研发中的《永劫无间手游》，有望贡献增量流水，驱动利润端的扩张。

**哔哩哔哩-W：亏损幅度持续收窄，静待重点游戏产品上线。**游戏业务短期仍处于空窗期，年内关注自主发行产品的流水释放，以及渠道业务受益于行业 Beta。展望未来，三季度自主发行产品有望集中释放，我们看好年内公司作为二次元游戏重要的发行渠道之一，受益于版号发放常态化所带来的行业爬坡周期。大会员稳定，直播渗透率维持提升。23Q1 活跃主播数量同比增长 35%，内容供给维持增长；付费用户数同比增长 15%，跑赢 MAU 增速（7%），反映渗透率仍在提升。展望未来，我们认为直播业务仍然有望在渗透率提升下维持相对较快的增速，驱动增值服务的收入端扩张。库存扩张驱动广告业务增长，关注游戏垂类受益于行业 beta，以及泛电商垂类的拓展。从垂类的角度上，公司的优势在于游戏，以及 3C 数码、家电、护肤品等为代表的泛电商品类。对于前者，有望随着游戏行业本身的产业周期逐季度恢复；对于后者，“软广+硬广”模式仍在持续拓展，且有望受益于宏观经济本身的恢复。考虑到 23Q1 的经营情况，我们略微调整公司 23-25 年收入预测至 242/274/300 亿元，同比增长 11%/13%/9%；Non-GAAP 口径下归母净利润（亏损）至 -33/-9/0.34 亿元。

**百度集团-SW：广告业务增速回正、云服务首度盈利，AI 能力加速融合。**展望未来，我们预计随着宏观经济的持续修复，以及在基数调整的影响下，在线营销业务收入增速有望持续回升。智能云业务盈利，大模型商业化进展加速。23Q1 实现收入 64 亿元，同比增长 11%。1) 智能云方面，23Q1 收入增长 8%，且在 NON-GAAP 层面上实现 OPM 回正。2) 大模型方面：随着大模型商业化应用的逐步落地，我们预计大模型将在两方面带来收入端的扩张：其一，有望带来增量用户，进而驱动 PaaS 层收入规模扩张。其二，文心一言已经与百度移动生态内的多个应用场景相结合，随着后续用户体验的优化，和随之而来的用户粘性提升，有望增加移动生态的广告召回量。3) 自动驾驶方面：23Q1 萝卜快跑订单数量达到 66 万，同比增长 236%，环比增长 38%，维持高速增长；并获准在北京开展车内无安全员的公开道路商业化运营，商业模式跑正更进一步。基于 23Q1 经营情况，略微调整公司 23-25 年收入预测至 1400/1530/1651 亿元，同比增长 13%/9%/8%；NON-GAAP 口径下归母净利润 244/264/301 亿元，同比增长 16%/8%/14%。我们认为百度核心的广告业务基本盘有望持续受益于国内线下场景、宏观经济环境的复苏，并且随着后续对公众提供大模型服务的政策落地，在 AI 加持下移动生态产品矩阵有望获得用户粘性的进一步提升，和广告变现能力的强化。另一方面，随着公司自身基于大模型的产品打磨进一步成熟，在上述政策落地后，亦可为 AI 智能云业务带来增量的使用场景和用户群体，并提升产品的标准化程度。加之自动驾驶领域的稳步发展，我们看好 AI 浪潮下公司的长期发展。

**快手-W：收入、利润端均超预期，展望持续的盈利能力改善。**宏观逆风下各业务实现收入端稳健增长。1) 广告业务实现收入 151 亿元，同比增长 14%。

得益于用户规模扩展带来的广告库存绝对值提升，以及内循环广告的贡献，在 22Q4 疫情反复所带来的宏观经济波动中，仍然取得了较高的同比增速。此外，通过底层算法策略的升级，以及积极的行业扶持政策拓展广告客户，22Q4 广告主数量同比保持高速增长。2) 直播业务实现收入 100 亿元，同比增长 14%，单季度收入创历史新高，主要源于供给的持续丰富、生态的持续优化以及直播算法的持续迭代，其中公域直播收入同比增长超过 150%，快聘业务日均简历投递量较 22Q1 实现超翻倍增长，理想家业务半年累计 GMV 突破百亿。3) 其他业务实现收入 32 亿元，同比增长 34%，其中电商 GMV 达到 3124 亿元，同比增长 30%。在运营与算法的加持下，人货匹配精确度上升，22Q4 公域流量的直播千次曝光成交额同比高速增长，月均动销商家数量同比增长超过 50%，头部商家月均店效实现双位数增长。根据本季度的经营情况，我们调整 2023-2024 年盈利预测，并且新增 2025 年预测：预计公司实现收入 1110/1279/1447 亿元，同比增长 18%/15%/13%；实现经调整净利润 13/128/240 亿元，对应净利润率 1.2%/10.0%/16.6%。

**心动公司：亏损大幅收窄，23 年关注自研产品周期释放与行业的供给优化。** 游戏业务方面，我们认为公司仍处于本轮自研产品周期的释放过程中，重点产品《火力苏打》、《火炬之光：无限》已在国内取得版号，有望于 23Q2-Q3 相继上线贡献增量。此外，Pipeline 尚储备有四款产品，其中像素风格战棋游戏《铃兰之剑》(Sword of Convallaria) 有望于 23Q2-Q3 开启海外测试；截止 3 月末《心动小镇》TAPTAP 预约用户近 160 万，并已经进行了两轮测试。信息服务业务方面，用户稳步增长，关注 2023 年行业性的产品供给优化，所带来的投放需求提升。随着 2022 年下半年以来国内游戏版号恢复常态化发放，游戏厂商待上线产品数量稳步增长，考虑到获得版号与产品上线之间，通常还存在付费测、调优的环节，有一定滞后性，我们看好 2023 年暑期档优质产品的密集上线，所带来的推广需求扩张，推动国内 TAPTAP 平台用户数、单用户下载量和广告价格的提升。预计公司 23-24 年分别实现收入 44/55 亿元，同比增长 29%/24%；实现归母净利润 0.5 亿元/2.8 亿元，在收入规模扩展，和降本增效成果释放之下，2023 年有望实现扭亏为盈。

**美团-W：行业复苏，外卖坚韧，到店直面竞争。** 尽管 2022 年 10、11 月疫情管控对酒旅业务的负面影响持续，12 月疫情管控解除后，旅游需求、酒店间夜量实现了迅速回升。后续随着疫情影响的消退，我们对到店酒旅业务后续的复苏保持乐观。另一方面，由于 2022 年以来抖音对于本地生活领域的积极推进，预计到店业务的市占率维持会是美团 2023 年的首要目标。具体到方式方法上，或将进一步投入，以在供给端拓展上线商户数量、在需求端提升用户粘性，意味着短期或有对到店业务利润率的负面影响。但随着后续的竞争趋缓，市占率稳定，预计利润率仍然会回升到新的均衡上。新业务方面，亏损持续收窄，料高质量发展将仍然是贯穿 23 年的主线。美团优选通过加强供应链及加强履约，聚焦高质量增长，保持市场领先地位并提高了效率。22Q4 疫情反复的大背景下，美团买菜需求激增，收入端录得强劲增长，并且取得了经营效率的提升。预计 23-25 年公司实现收入 2788/3435/4080 亿元，同比增长 27%/23%/19%。

**云音乐：商业化稳步扩张，减亏幅度超预期。** 22 年收入端表现基本符合我们之前的预期，减亏幅度超过我们的预期，并且实现了正向经营性现金流入。付费率增长是在线音乐服务业务主要的增长引擎，主要由内容端供给侧扩张所驱动。展望未来，我们认为这一过程仍将持续，并推动付费率的进一步上行。此外，我们认为公司有望后续持续受益于内容差异化带来的用户增长，这一过程主要由独立音乐人、自制音乐内容驱动。社交娱乐服务维持高速增长，展望未来，我们认为基于音乐的直播形式与在线音乐平台的强契合度，仍将驱动社交娱乐业务的付费用户数扩张，但高位的 ARPPU 仍有被稀释的压力。预计 2023-2024 年，公司实现营业收入 108/128 亿元，同比增长 20%/19% (ARD 口径)；实现 Non-IFRS 口径下归母净利润 2.8/7.1 亿元，对应利润率 2.6%/5.5%。

**分众传媒：复苏趋势已然明显，展望周期性和成长性的接棒。** 点位梳理或持续，随着国内经济复苏，后续有望开启新扩张周期。展望未来，我们认为随着疫情影响消退，国内宏观经济走入复苏区间，存量点位刊挂率上涨，一方面在存量

点位梳理持续的基础上，新点位的开拓有望走上正轨，带动整体点位资源绝对数量的同比提升，另一方面常规性提价有望恢复，成长性有望边际增强。此外，随着境外业务的持续推进，海外部分亦将持续贡献点位增量。仍然处于复苏周期的初段，后续利润端空间、弹性可期。据 CTR，23 年 1-2 月广告市场刊例花费同比减少 6.7%，相比于 22 年 10-12 月的同比下降 15.6%/10.5%/18.0% 已经显著收窄，综合其他宏观经济指标，广告投放的渐进式复苏特征明显。由于公司本身的商业模式特点在于高经营杠杆，收入端复苏趋势会被放大（例如 23Q1 收入环比 +25%，毛利润环比 +40%），我们维持前期深度报告的观点，认为短期来看周期性是核心变量，当前修复仍处于初期，后续利润端空间和弹性兼具。基于本季度经营的增量信息，我们略微调整 2023-2024 年盈利预测，并且新增 2025 年盈利预测：预计实现营业收入 128/148/171 亿元，同比增长 36%/16%/15%；实现归母净利润 48/57/67 亿元，同比增长 73%/18%/18%。

**恺英网络：业绩强劲、储备丰富、探索 AI 赋能。** 1) 传奇奇迹基本盘稳健，自研架构调整升级。2) 产品及版号储备丰富，高流水与战略转型并举。公司于 2023 年产品储备丰富，且版号充足：年内有《龙腾传奇》（已获版号）等多款传奇奇迹类产品待上线；并储备有《仙剑奇侠传：新的开始》、《归隐山居图》、《山海浮梦录》等多款已获版号的创新品类产品；以及基于斗罗大陆、盗墓笔记等大 IP 的面向战略转型在研产品。3) 积极探索 AIGC 助力游戏制作，斗罗 IP 产品有望搭载 AI 技术。4 月 23 日，旗下子公司与复旦大学签署《软件定制开发协议》，共同探索将 AIGC 技术运用到游戏产品 AINPC 研发中，有望实现首个搭建 AIGC 及 AINPC 技术的斗罗大陆 IP 手游。AI 技术于游戏研发中的应用，有望进一步提升公司美术生产力、研发效率，及游戏产品本身玩法的多样性。我们略微调整 2023-2024 年公司的盈利预测，并新增 2025 年盈利预测：预计公司实现收入 51/60/69 亿元，同比增长 36%/19%/15%；预计实现归母净利润 14.5/18.2/21.5 亿元，同比增长 41%/26%/18%。

**姚记科技：一季度游戏业绩强劲，后续或将持续释放。** 1) 扑克牌量价齐升，产能扩充下展望更高市占率。根据我们的测算，2022 年单副扑克牌的收入（单价）同比提升 9% 到 1.07 元，毛利润 0.25 元，同比提升 11%。我们认为随着国内扑克市场格局优化，公司凭借自身品牌效应和产品质量，有望持续提升占有率和单价。此外，公司当前扑克牌的年生产能力仅能勉强满足公司现有业务需求，因此公司正在积极推进“年产 6 亿副扑克牌生产基地建设项目”，新的扑克牌生产基地已经在建设中，产能瓶颈有望解决。2) 游戏、广告复苏明显，投放优化下销售费用同比大幅度下滑，是本季度强劲业绩的主要原因。2023 年后，复苏趋势明显，一季度游戏、广告业务均实现了收入和利润的双增长。此外，在 23Q1，游戏业务前期广告营销投入效果显现，加之投放策略优化，利润开始回收。本季度公司销售费用由去年同期的 1.94 亿元同比下降 76% 至 0.46 亿元，销售费用率同比下降 15.3pct。考虑到毛利率、其他费用率和其他营业利润相关的收益都较为稳定，我们认为销售费用率的下降是本季度利润强劲的核心原因。我们略微上调对于公司 23-24 年的盈利预测，并且新增 25 年预测。预计公司 23-25 年实现收入 49/57/65 亿元，同比增长 24%/18%/14%；实现归母净利润 6.8/8.3/9.8 亿元，同比增长 94%/22%/18%。

**思美传媒：困境反转拥抱 AI，文旅融合未来可期。** 公司拥有矩阵化的媒体资源布局，合作媒体 200 余家。客户资源丰富，覆盖汽车、互联网、电商、游戏、金融、旅游、快速消费品等行业。宏观经济复苏有望带动广告业务基本盘顺周期上行。广告行业的表现受宏观经济的影响，2022 年以来的疫情反复造成宏观经济波动，导致了广告需求的下滑。随着疫情结束，全市场广告刊例花费进入复苏前的震荡期，有望在进入复苏区间后迎来上涨。广告为公司基本盘，公司积极进行品牌营销直播电商等广告业务拓展。与智谱华章达成战略合作，协助 AI 大模型在传媒领域变现。思美传媒与智谱华章签署了《战略合作协议》，将围绕传媒各个业务领域，包括媒体、数字人、智能写作等方面进行业务探索，并充分探讨智谱华章主导研发的大模型的商业化落地模式。未来随着双方业务合作的进一步加深，预计将对公司经营发展产生积极影响。与川旅投旗下安逸酒店集团开展战略合作，促进文旅融合产业的开发及落地，有望贡献增量。安逸酒店集团于 2021 年成立，为四川旅投旗下子公司，管理 167 家酒店、超 3 万张床位。公司

与安逸酒店集团开展战略合作，并设立文旅电商服务平台“安逸旅途”，拟就文旅产品再塑及产品推、销数字一体化，以及文旅电商服务及红人经纪开展合作。此次联合有望推动安逸酒店集团的文旅资源，与公司旗下的整合营销资源的互相促进和融合，为公司在文旅产业实现展业打开空间。除广告影视阅读等业务的AI积极赋能外，文旅本地生活等空间广阔，新业务战略规划进行中，预计公司2023-2025年实现营业收入60/81/105亿元，同比增长44%/34%/30%；实现归母净利润1.8/2.5/3.4亿元，同比变化143%/42%/33%。

**三七互娱：一季度业绩超预期，储备产品兑现节奏或即将加速。**根据22年财报，当前公司储备有5个垂类共计33款产品，其中7款为自研产品：11款MMORPG（4款自研）+11款SLG（2款自研）+6款卡牌（1款自研）+4款模拟经营+1款休闲。另一方面，版号储备同样丰富，在其中22款有境内发行计划的产品中，13款已经获得版号，在当前国内游戏版号发放常态化的大背景下，预计储备产品具有较强的兑现能力。具体到产品上，22年12月测试的放置类产品《最后的原始人》、3月测试的自研MMO《凡人修仙传：人界篇》已经定档5月；代理的MMO产品《梦想大航海》已经于2月完成测试，而自研MMO《扶摇一梦》、代理的MMO《曙光计划》、代理的模拟经营产品《金牌合伙人》、《织梦森林》均于4月开始测试。简而言之，我们认为公司已经进入了“排期较早的产品即将上线，储备产品密集测试”的状态，产品兑现节奏或即将加速。我们略微调整公司23-24年盈利预测，并新增25年盈利预测：预计实现收入190/219/247亿元，同比增长16%/15%/12%；实现归母净利润35/40/45亿元，同比增长17%/15%/13%。

表1：重点公司盈利预测

子行业	证券代码	股票名称	市值(亿元)	ROE(%)	EPS				PE			PB	
					TTM	2023E	2024E	2025E	TTM	2023E	2024E	2025E	LF
游戏	002624.SZ	完美世界*	369	15.04	0.40	1.01	1.19	-	47.36	18.81	15.97	-	4.24
	002555.SZ	三七互娱*	769	24.25	1.34	1.56	1.79	2.03	25.91	22.23	19.37	17.08	6.42
	603444.SH	吉比特	381	36.72	19.68	22.78	26.61	30.23	26.85	23.19	19.86	17.48	9.35
	300418.SZ	昆仑万维	743	9.08	0.83	1.11	1.27	1.43	75.04	55.97	48.79	43.52	5.77
	300031.SZ	宝通科技	118	-11.72	-0.93	1.02	1.38	1.82	-30.97	28.00	20.79	15.76	3.42
	002517.SZ	恺英网络*	373	22.92	0.50	0.67	0.85	1.00	34.95	25.85	20.38	17.32	7.79
电商与营销	002878.SZ	元隆雅图	46	16.48	0.30	0.83	0.99	1.10	69.42	24.92	20.99	18.86	5.13
	002027.SZ	分众传媒*	1,082	16.46	0.19	0.33	0.40	0.46	38.60	22.70	18.73	16.28	6.05
	002727.SZ	南极电商	165	13.60	1.80	2.03	2.40	2.83	15.44	13.68	11.56	9.81	2.22
	300785.SZ	值得买	61	4.69	0.80	1.34	1.72	2.06	57.37	34.22	26.73	22.26	3.39
视频/影视动漫	300413.SZ	芒果超媒	719	9.68	1.00	1.25	1.49	1.72	38.61	30.68	25.80	22.40	3.71
	300182.SZ	捷成股份	195	7.05	0.15	0.27	0.35	0.41	50.14	27.36	21.04	17.88	2.58
	002292.SZ	奥飞娱乐	160	-5.24	-0.08	0.11	0.24	0.33	-128.96	96.79	45.49	33.26	4.92
	300251.SZ	光线传媒	270	-8.63	-0.23	0.26	0.36	0.41	-40.56	35.78	25.84	22.35	3.27
	300133.SZ	华策影视	149	5.87	0.23	0.28	0.34	0.38	34.16	28.22	23.03	20.51	2.16
	600977.SH	中国电影	296	-1.99	-0.08	0.49	0.60	0.70	-198.79	32.24	26.33	22.58	2.69
	002739.SZ	万达电影	274	-27.09	-0.76	0.51	0.66	0.74	-16.58	24.59	19.00	16.89	3.73
互联网	603533.SH	掌阅科技	144	2.23	0.18	0.34	0.45	0.58	181.38	97.09	72.71	56.14	5.71
	000681.SZ	视觉中国	165	2.94	0.18	0.24	0.29	0.33	131.43	99.20	80.32	72.09	4.82
海外/港股公司	0700.HK	腾讯控股*	31,734	24.64	19.89	19.63	19.39	23.97	15.98	16.84	17.05	15.14	3.91
	3690.HK	美团-W*	7,854	-5.26	0.38	1.07	3.31	6.50	317.56	117.47	37.97	21.23	5.62
	9618.HK	京东集团-SW*	4,563	4.91	6.17	5.19	8.13	-	22.32	27.62	17.63	-	2.07
	PDD.O	拼多多	7,565	32.70	-0.05	6.76	9.05	12.27	19.69	84.24	62.95	6.51	5.76
	9999.HK	网易-S*	4,576	20.33	4.88	6.55	7.10	7.62	19.36	21.65	19.97	20.43	4.04
	9888.HK	百度集团-SW*	3,700	3.48	5.10	7.55	8.52	9.87	24.90	17.50	15.51	14.70	1.54
	1024.HK	快手-W*	2,368	-32.24	-1.92	-1.17	-0.02	1.47	-27.36	-	-	40.75	5.72
9626.HK	哔哩哔哩-W*	543	-40.59	-17.52	-7.53	0.52	2.77	-8.92	-	251.18	51.77	2.96	

0772.HK	阅文集团	352	3.46	0.60	1.23	1.50	1.77	56.68	28.07	23.01	21.46	1.92
IQ.O	爱奇艺	375	-2.38	-1.13	0.25	0.46	0.60	115.59	159.97	86.14	9.16	3.42
2400.HK	心动公司*	101	-26.40	-1.15	0.10	0.59	-	-17.95	210.85	35.74	-	5.26
1896.HK	猫眼娱乐	81	1.30	0.09	0.42	0.57	0.65	75.40	16.74	12.39	11.87	0.97

资料来源: Wind, 德邦研究所

注: 带\*为已覆盖标的, 采用德邦预期, 其余为 wind 一致预期; 市值截止 2023 年 6 月 16 日。

## 2. 市场行情分析及数据跟踪

### 2.1. 行业一周市场回顾

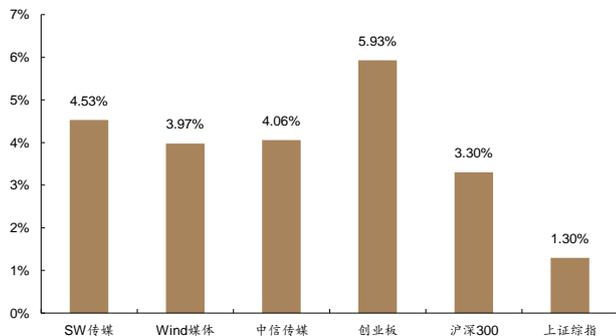
上周(6月12日-6月16日), 传媒行业指数(SW)涨幅为4.53%, 沪深300涨幅为3.30%, 创业板指涨幅为5.93%, 上证综指涨幅为1.30%。传媒指数相较创业板指数下跌1.40%。各传媒子板块中, 媒体上涨0.41%, 广告营销上涨6.97%, 文化娱乐上涨2.60%, 互联网媒体上涨17.95%。

表 2: A 股传媒行业指数 (SW) 及一周涨跌幅变化对比

时间	SW 传媒	Wind 媒体	中信传媒	创业板	沪深 300	上证综指
2023/6/12	-0.25%	0.16%	-0.33%	0.44%	0.20%	-0.08%
2023/6/13	2.55%	2.64%	2.48%	0.68%	0.53%	0.15%
2023/6/14	1.18%	0.79%	1.08%	-0.17%	-0.02%	-0.14%
2023/6/15	-0.54%	-0.49%	-0.61%	3.44%	1.59%	0.74%
2023/6/16	1.55%	0.85%	1.41%	1.44%	0.96%	0.63%
一周涨跌幅	4.53%	3.97%	4.06%	5.93%	3.30%	1.30%

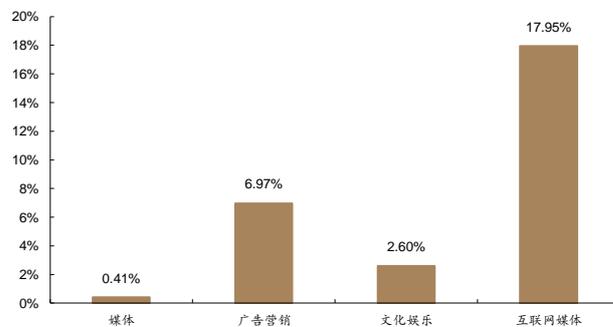
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 1: 传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 2: 传媒各子板块周涨跌幅比较



资料来源: Wind, 德邦研究所

注: 各子版块口径均为 WI

表 3: 传媒板块上周涨跌幅前十个股

涨幅前十 (%)			跌幅前十 (%)		
603000.SH	人民网	29.44%	603999.SH	读者传媒	-13.51%
000681.SZ	视觉中国	28.26%	000802.SZ	北京文化	-6.31%
600633.SH	浙数文化	21.10%	300426.SZ	唐德影视	-6.27%
300413.SZ	芒果超媒	20.69%	002571.SZ	德力股份	-6.14%
300651.SZ	金陵体育	20.37%	601098.SH	中南传媒	-5.77%
300280.SZ	紫天科技	17.18%	601599.SH	浙文影业	-5.24%
600257.SH	大湖股份	15.14%	600825.SH	新华传媒	-5.23%
300418.SZ	昆仑万维	13.91%	300654.SZ	世纪天鸿	-5.06%
002174.SZ	游族网络	13.77%	300269.SZ	联建光电	-5.00%

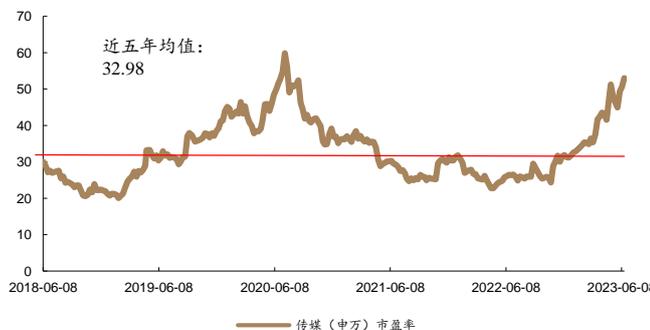
300182.SZ 捷成股份 13.52% 002712.SZ 思美传媒 -4.93%

资料来源：Wind，德邦研究所

## 2.2. 行业估值水平

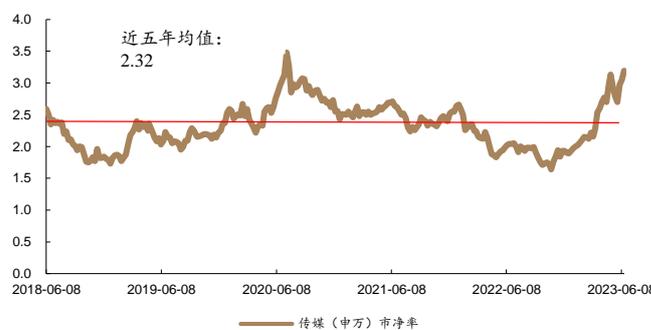
传媒行业指数（SW）最新 PE 为 53.07，近五年平均 PE 为 32.98；最新 PB 为 3.19，近五年平均 PB 为 2.32。

图 3：传媒行业 PE 近五年变化



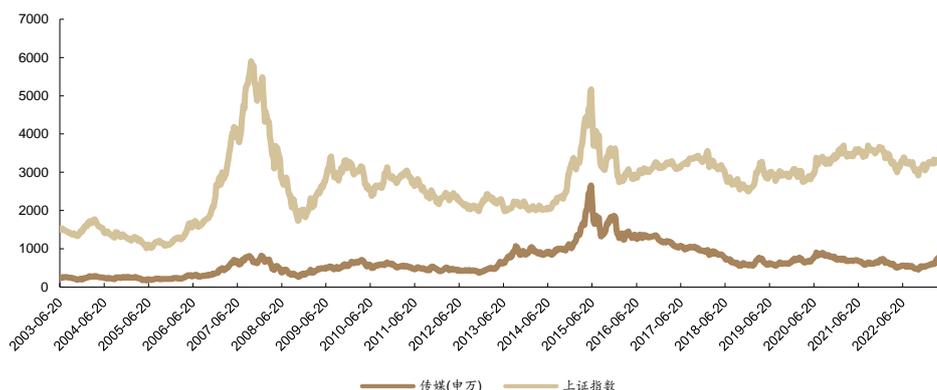
资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：传媒行业 PB 近五年变化



资料来源：Wind，德邦研究所

图 5：申万传媒指数与上证综指走势比较



资料来源：Wind，德邦研究所

## 2.3. 重点公告回顾

### 6月12日

【风语筑】2022 年年度权益分派每股现金红利 0.035 元，6 月 19 日登记，6 月 20 日发放现金红利。

### 6月13日

【宣亚国际】公司向特定对象发行股票募集资金总额不超过 29,490.33 万元，用于全链路沉浸式内容营销平台项目、巨浪技术平台升级项目及补充流动资金。

【歌华有线】2022 年年度权益分派每股现金红利 0.073 元，6 月 20 日登记，6 月 21 日发放现金红利。

【生意宝】2022 年年度权益分派每股现金红利 0.05 元，6 月 20 日登记，6 月 21 日发放现金红利。

### 6月14日

【中国出版】2022年年度权益分派每股现金红利0.108元，6月20日登记，6月21日发放现金红利。

【昆仑万维】子公司拟发行股份收购 Singularity AI Technology Limited 全部股权。经交易双方协商，本次交易中 SingularityAI 全部股权整体作价 16,000 万美元，本次交易后 SingularityAI 的股东或其指定关联方将获得 StarGroup 25% 股权。

### 6月15日

【三人行】2022年年度权益分派每股现金红利2.20元，每股转增股份0.45股，6月27日登记，6月28日除权（息）。

### 6月16日

【中青宝】公司拟通过发行股份及支付现金方式购买速必拓持有的广州宝云100%股权，交易价格6.87亿元，同时拟定增募资不超过5.5亿元，本次交易有利于完善上市公司在云服务领域产业链的布局。

## 2.4. 行业动态回顾

### 6月12日

1、巨人网络董事长史玉柱在“2023 征途嘉年华”上表示，我国发展 AI 目前最短缺的是计算数学人才，这可能是未来的发展瓶颈之一。（新浪财经）

2、OpenAI CEO 山姆·阿尔特曼以海外连线的形式参与了 2023 智源人工智能大会，发表了开幕主旨演讲。阿尔特曼强调了中美两国研究人员通过合作来降低 AI 系统风险的重要性。（IT之家）

3、掌阅科技近日宣布首款 AI 产品“阅爱聊”封闭内测，这是国内阅读行业第一款对话式 AI 应用。“阅爱聊”是一款以生成式人工智能驱动的小说 IP 对话交互应用，依托 AI 大模型赋能数字阅读场景为用户提供全新阅读交互方式。（中证报）

### 6月13日

1、中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于构建优质均衡的基本公共教育服务体系的意见》，其中指出加快校际均衡发展。以推进师资配置均衡化为重点，加快缩小校际办学质量差距。（新华社）

2、三六零发布“360 智脑”大模型应用并开放公众申请测试。“360 智脑”是 360 自研的千亿级参数通用语言大模型，具有 10 项核心基础能力，分别是：生成与创作、多轮对话、代码能力、逻辑与推理、知识问答、阅读理解、文本分类、翻译、文本改写、多模态。（界面新闻）

### 6月14日

1、京东联合百度文心一格，将 AIGC 应用于电商营销，进行了首次大规模线下广告尝试，打造电商行业首个 AI 线下广告。（格隆汇）

2、商汤科技发布“元萝卜 SenseRobot” AI 下棋机器人围棋版，融合 AI 和机械臂技术，用户可在真实棋盘上进行围棋练习和对弈。（澎湃）

### 6月15日

1、抖音集团与中央广播电视总台达成合作，成为持权转播商、中央广播电

视总台直播合作伙伴。杭州亚运会将于 2023 年 9 月 23 日至 10 月 8 日举办。期间，抖音集团旗下抖音、今日头条等平台用户都可以观看亚运全场次比赛直播、全场回放。（每日经济新闻）

2、王小川组建的百川智能在 6 月 15 日正式推出首个 70 亿参数中英文预训练大模型——baichuan-7B。baichuan-7B 不仅在 C-Eval、AGIEval 和 Gaokao 中文权威评测榜单上，以显著优势全面超过了 ChatGLM-6B 等其他大模型，并且在 MMLU 英文权威评测榜单上，大幅领先 LLaMA-7B。（格隆汇）

### 6 月 16 日

1、中国科学院自动化研究所今日上午在上海发布了该所研制的新一代人工智能大模型——紫东太初 2.0。全新大模型着力提升了决策与判断能力，实现了从感知、认知到决策的跨越，未来将在医疗、交通、工业生产等领域发挥更大作用。（IT之家）

2、人工智能框架生态峰会在上海举办，峰会现场，18 家 AI 企业等联合发布了《共建人工智能框架生态倡议》，上海昇思 AI 框架&大模型创新中心也正式启动。（证券时报网）

## 2.5. 一级市场投资动态

表 4：本周国内融资/并购事件

获投时间	获投资公司	所属领域	轮次	投资金额	投资者
2023/6/16	Primer.ai	企业服务	D 轮	6900 万美元	[领投] Addition USIT
2023/6/16	Deepchecks	企业服务	种子轮	1400 万美元	[领投] Alpha Wave Ventures, Grove Ventures, Hetz Ventures
2023/6/16	深镀元芯	企业服务	Pre-A 轮	千万级人民币	广东省华南前沿研究院
2023/6/16	云器科技	企业服务	A 轮	数亿人民币	[领投] 元璟资本, 启明创投, 挑战者创投
2023/6/16	鸣坤科技	游戏	天使轮	数百万人民币	[领投] 嘉程资本, 北京穴居人, 麟阁创投
2023/6/15	有水智联	文娱传媒	A 轮	5000 万人民币	思锦传媒
2023/6/15	Synthesisia	企业服务	C 轮	9000 万美元	[领投] Accel Partners, KPCB 全球等
2023/6/15	Mistral AI	企业服务	种子轮	1.13 亿美元	[领投] Lightspeed Venture Partners 光速全球, Xavier Niel, La Famiglia 等
2023/6/15	Normal Computing	企业服务	种子轮	850 万美元	[领投] Celesta Capital, First Spark Ventures, Micron Ventures
2023/6/15	Striveworks	企业服务	种子轮	3300 万美元	Centana Growth Partners
2023/6/15	比利信息	企业服务	A 轮	2.1 亿人民币	酷开
2023/6/14	Raising Superstars	教育	Pre-A 轮	200 万美元	BLinC Invest
2023/6/14	Verz Design	企业服务	A 轮	未披露	飞书深诺
2023/6/14	Gridware	企业服务	天使轮	1050 万美元	Fifty Years, True Ventures, Liquid 2 Ventures 等
2023/6/14	Alltius	企业服务	种子轮	240 万美元	[领投] Blume Ventures, Stellaris Venture 等
2023/6/14	万米文化	企业服务	天使轮	数千万人民币	网易
2023/6/14	电享科技	企业服务	战略投资	未披露	Porsche 保时捷
2023/6/14	安托	企业服务	战略投资	数千万人民币	[领投] 通用创投, 泰达创投
2023/6/13	Hyper	企业服务	种子轮	360 万美元	[领投] Two Sigma Ventures, Makers Fund, Alexa Fund 等
2023/6/13	CloudZero	企业服务	B 轮	3200 万美元	[领投] Threshold Ventures, Innovius Capital 等
2023/6/13	安势信息	企业服务	Pre-A 轮	近亿人民币	[财务顾问] 山景资本, 考拉基金等
2023/6/12	月之暗面	企业服务	天使轮	未披露	红杉资本中国, 真格基金

资料来源：IT 桔子，德邦研究所

## 2.6. 股权激励及回购

**表 5：近 6 个月股权激励统计**

代码	名称	草案公告日	方案进度	激励标的物	激励总数 (万股/万份)	占总股本比例 (%)	期权初始行权价格/授予价格 (元/股)
300654.SZ	世纪天鸿	2023/6/9	草案公布	第二类限制性股票	944.01	2.62%	2.297
300079.SZ	数码视讯	2023/5/29	实施	限制性股票	298.08	0.21%	3.39
605168.SH	三人行	2023/5/27	草案公布	限制性股票	47.75	0.47%	不低于 64.43 元
002291.SZ	遥望科技	2023/4/12	实施	股票期权	4000	4.39%	14.33
300079.SZ	数码视讯	2023/4/12	草案公布	第一类限制性股票	298.08	0.21%	3.39
300766.SZ	每日互动	2023/4/5	实施	第二类限制性股票	1200	3.00%	20.01
300071.SZ	福石控股	2023/4/4	实施	第二类限制性股票	500	6.22%	1.26
300031.SZ	宝通科技	2023/2/25	实施	第二类限制性股票	810	1.97%	7.54
300418.SZ	昆仑万维	2023/2/25	实施	第二类限制性股票	4274.5	3.60%	10.88
300781.SZ	因赛集团	2022/12/27	实施	股票期权	400	4.55%	13.03

资料来源：Wind，德邦研究所

**表 6：2023 年公司回购梳理**

证券代码	股票名称	回购计划及实施情况
603258.SH	电魂网络	<p>截至 2023 年 3 月 31 日，公司拟用于回购限制性股票的资金总额为 19,483,158 元，资金来源为自有资金。本次回购注销完成后，公司总股本将由 245,762,900 股变更为 244,768,100 股；公司注册资本也将相应由 245,762,900 元变更为 244,768,100 元。</p> <p>2023 年 3 月 29 日召开第四届董事会第十五次会议，审议通过了《关于回购注销激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票的议案》，鉴于 2020 年限制性股票激励计划（以下简称“激励计划”）业绩指标未达到激励计划规定的首次授予第三个解除限售期的解除限售条件，公司拟回购注销激励对象已获授但尚未解除限售的 994,800 股限制性股票。</p>
300133.SZ	华策影视	<p>截至 2023 年 1 月 16 日，公司首次通过回购专用证券账户，以集中竞价交易方式回购公司股份 1,825,400 股，占公司总股本 0.10%，最高成交价为 5.39 元/股，最低成交价为 5.36 元/股，成交总金额为 9,807,589 元（不含交易费用）。</p> <p>截至 2023 年 2 月 1 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 4,317,000 股，占公司总股本 0.23%，最高成交价为 5.39 元/股，最低成交价为 5.21 元/股，成交总金额为 22,881,289 元（不含交易费用）。</p> <p>截至 2023 年 3 月 1 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 12,174,500 股，占公司总股本 0.64%，最高成交价为 5.58 元/股，最低成交价为 5.17 元/股，成交总金额为 65,070,811 元（不含交易费用）。</p> <p>截至 2023 年 3 月 20 日，公司本次回购股份方案已实施完毕。公司通过股票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 14,814,000 股，占公司总股本的 0.78%，最高成交价为 6.87 元/股，最低成交价为 5.17 元/股，支付的总金额为 80,014,456 元（不含交易费用）。</p>
002291.SZ	遥望科技	<p>2023 年 6 月 6 日，公司决定回购注销其已获授但尚未解除限售的限制性股票合计 63,400 股。本次回购注销的限制性股票数量约占回购注销前总股本的 0.01%，本次回购价格为 9.11 元/股，回购资金总额为 577,574.00 元。</p> <p>截至 2023 年 1 月 31 日，公司累计回购股份 475.6 万股，占公司总股本 0.52%，已使用资金 6851.7 万元。</p> <p>截至 2023 年 2 月 28 日，公司以集中竞价方式已累计回购公司股份 4,755,591 股，占公司总股本的 0.52%，最高成交价为 16.39 元/股，最低成交价为 13.41 元/股，已用资金总额 68,516,827.36 元（不含交易费用）。</p> <p>截至 2023 年 3 月 31 日，公司以集中竞价方式已累计回购公司股份 4,755,591 股，占公司总股本的 0.52%，最高成交价为 16.39 元/股，最低成交价为 13.41 元/股，已用资金总额 68,516,827.36 元（不含交易费用）。</p> <p>截至 2023 年 5 月 4 日，本次回购公司股份的方案已实施完毕。本次回购实本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。实际回购时间为 2022 年 5 月 10 日至 2023 年 5 月 4 日，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）。</p>
300860.SZ	锋尚文化	<p>2023 年 2 月 28 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 55,900 股，占公司总股本 0.0407%，最高成交价 53.9 元/股，最低成交价 53.4 元/股，成交总金额 2,998,533 元（不含交易费用）。</p> <p>截至 2023 年 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回购公司股份 361,720 股，占公司总股本 0.2634%，最高成交价为 53.95 元/股，最低成交价为 52.35 元/股，成交总金额为 19,361,994.66 元（不含交易费用）。</p> <p>截至 2023 年 4 月 30 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 361,720 股，占公司总股本 0.2634%，最高成交价为 53.95 元/股，最低成交价为 52.35 元/股，成交总金额为 19,361,994.66 元（不含交易费用）。</p> <p>截至 2023 年 5 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回购公司股份 500,220 股，占公司总股本 0.3642%，最高成交价为 53.95 元/股，最低成交价为 51.00 元/股，成交总金额为 26,601,622.6 元（不含交易费用）。</p>
002555.SZ	三七互娱	<p>截至 2023 年 1 月 31 日，公司累计回购股份 496 万股，占公司总股本 0.22%，成交总金额 8309 万元。</p>

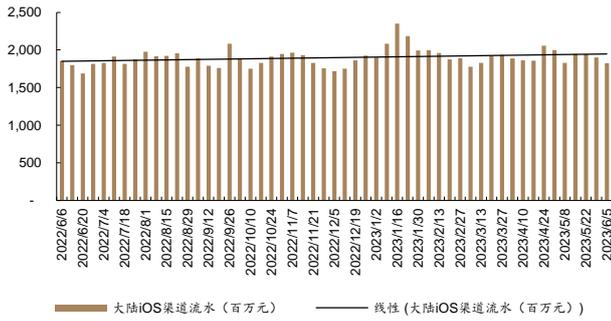
		截至 2023 年 2 月 28 日, 公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 4,962,434 股, 占公司目前总股本的 0.22%, 最高成交价为 16.94 元/股, 最低成交价为 16.53 元/股, 成交总金额为 83,094,240.93 元 (不含交易费用)。
		截至 2023 年 3 月 31 日, 公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 4,962,434 股, 占公司目前总股本的 0.22%, 最高成交价为 16.94 元/股, 最低成交价为 16.53 元/股, 成交总金额为 83,094,240.93 元 (不含交易费用)。
		截至 2023 年 4 月 30 日, 公司通过股票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 4,962,434 股, 占公司目前总股本的 0.22%, 最高成交价为 16.94 元/股, 最低成交价为 16.53 元/股, 成交总金额为 83,094,240.93 元 (不含交易费用)。
		截至 2023 年 5 月 31 日, 公司通过股票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 4,962,434 股, 占公司目前总股本的 0.22%, 最高成交价为 16.94 元/股, 最低成交价为 16.53 元/股, 成交总金额为 83,094,240.93 元 (不含交易费用)。
002558.SZ	巨人网络	截至 2023 年 1 月 31 日, 公司通过集中竞价方式累计回购股份数量 25,562,840 股, 占公司总股本的 1.2750% (公司于 2022 年 11 月 2 日注销部分回购股份, 总股本由 2,024,379,932 股变更为 2,004,937,008 股) 截至 2023 年 2 月 28 日, 公司通过集中竞价方式累计回购股份数量 32,402,640 股, 占公司总股本的 1.6161% (公司于 2022 年 11 月 2 日注销了部分回购股份, 总股本由 2,024,379,932 股变更为 2,004,937,008 股) 截至 2023 年 3 月 7 日, 公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为 34,188,640 股, 占公司目前总股本的 1.7052%, 最高成交价为 11.15 元/股, 最低成交价为 7.26 元/股, 成交总金额为 300,003,824.70 元 (不含交易费用)。公司回购金额已达回购方案中的回购金额下限, 且不超过回购方案中回购金额的上限, 公司本次回购股份实施完成。
603729.SH	龙韵股份	截至 2023 年 1 月 31 日, 公司已通过集中竞价交易方式回购股份 72.4 万股, 已支付总金额 999.7 万元。 截至 2023 年 1 月 31 日, 公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 724,000 股, 已支付的总金额为 9,997,005.00 元 (不含交易费用)。 截至 2023 年 2 月 24 日, 公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 724,000 股, 已回购股份占公司总股本的比例为 0.7757%, 购买的最高价为 14.47 元/股、最低价为 12.12 元/股, 已支付的总金额为 9,997,005.00 元 (不含交易费用)。 截至 2023 年 2 月 27 日, 公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 977,900 股, 占公司总股本的比例为 1.05%, 与上次披露数相比增加 0.27%, 回购的最高价为 14.47 元/股, 回购的最低价为 12.12 元/股, 已支付的总金额为 13,533,961.00 元 (不含交易费用)。 截至 2023 年 3 月 31 日, 公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 1,172,900 股, 占公司总股本的比例为 1.26%, 回购的最高价为 14.47 元/股, 回购的最低价为 12.12 元/股, 回购均价为 13.87 元/股, 已支付的总金额为 16,270,165.00 元 (不含交易费用)。本次股份回购已完成 50.26%。
002602.SZ	世纪华通	截至 2022 年 12 月 31 日, 公司已累计回购 128 万股, 占总股本 0.02%, 成交总金额为 573.2 万元。 12 月 31 日, 公司终止回购公司股份。
002027.SZ	分众传媒	截至 2023 年 2 月 28 日, 公司尚未开始回购股份。 截至 2023 年 3 月末, 公司尚未回购股份。 截至 2023 年 4 月 15 日, 公司暂未进行回购。
300113.SZ	顺网科技	截至 2023 年 1 月 31 日, 公司累计回购股份 530 万股, 占公司总股本 0.76%, 成交总金额 5999.2 万元。 截至 2023 年 2 月 22 日, 公司累计回购股份数量 7,533,500 股, 约占公司总股本的 1.09%, 最高成交价为 14.55 元/股, 最低成交价为 9.63 元/股, 成交总金额 88,790,695.19 元 (不含交易费用)。 截至 2023 年 2 月 28 日, 公司累计回购股份数量 8,417,500 股, 约占公司总股本的 1.21%, 最高成交价为 14.55 元/股, 最低成交价为 9.63 元/股, 成交总金额 99,984,312.19 元 (不含交易费用)。 截至 2023 年 3 月 31 日, 公司累计回购股份数量 9,402,200 股, 约占公司总股本的 1.35%, 最高成交价为 14.55 元/股, 最低成交价为 9.63 元/股, 成交总金额 113,213,654.19 元 (不含交易费用)。 截至 2023 年 4 月 21 日, 回购金额已达回购方案中的回购金额下限, 且未超过回购方案中回购金额上限, 本次回购股份实施完毕。公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购股份 9,402,200 股, 约占公司总股本的 1.35%, 最高成交价为 14.55 元/股, 最低成交价为 9.63 元/股, 成交金额为 113,213,654.19 元 (不含交易费用)。
002174.SZ	游族网络	截至 2023 年 1 月 31 日, 公司累计回购 1370 万股, 占公司总股本 1.5%, 成交总金额 1.6 亿元。 截至 2022 年 3 月 11 日, 公司通过集中竞价方式累计回购公司股份 10,571,500 股, 占公司当时总股本的 1.15%, 最高成交价为 12.20 元/股, 最低成交价为 10.97 元/股, 成交总金额为 124,833,929.71 元 (不含交易费用)。
000676.SZ	智度股份	2023 年 1 月 31 日, 公司发布公告, 拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份, 用于后续实施员工持股计划或股权激励。回购股份的价格区间不超过人民币 6.5 元/股。回购股份的数量和占总股本的比例按回购资金总额上限人民币 30,000 万元、回购价格上限 6.5 元/股进行测算, 预计回购股份约 4,615.38 万股, 约占公司目前已发行总股本的 3.62%。按回购资金总额下限人民币 15,000 万元、回购价格上限 6.5 元/股进行测算, 预计回购股份约 2,307.69 万股, 约占公司目前已发行总股本的 1.81%。 截至 2023 年 2 月 28 日, 公司尚未回购股份。 2023 年 3 月 16 日, 公司首次通过回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 641,600 股, 占公司目前总股本的 0.05%, 最高成交价为 6.06 元/股, 最低成交价为 5.98 元/股, 成交总金额为 3,857,923 元 (不含交易费用)。 截至 2023 年 3 月 31 日, 公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份 11,217,757 股, 占公司目前总股本的 0.88%, 最高成交价为 6.48 元/股, 最低成交价为 5.98 元/股, 成交总金额为 71,388,445.42 元 (不含交易费用)。 截至 2023 年 4 月 30 日, 公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份 11,217,757 股, 占公司目前总股本的 0.88%, 最高成交价为 6.48 元/股, 最低成交价为 5.98 元/股, 成交总金额为

		71,388,445.42元(不含交易费用)。 截至2023年5月31日,公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份11,217,757股,占公司目前总股本的0.88%,最高成交价为6.48元/股,最低成交价为5.98元/股,成交总金额为71,388,445.42元(不含交易费用)。
603258.SH	兰生股份	公司于2023年5月22日召开2022年年度股东大会,审议通过了《关于公司重大资产重组事项业绩承诺方对公司进行业绩补偿暨回购并注销股份及减少注册资本的议案》,根据公司与东浩兰生集团签署的《业绩承诺补偿协议》及其补充协议规定,公司将按总价1元的价格回购东浩兰生集团应补偿的股份4,137,097股并予以注销。本次注销完成后,公司股份总数将由532,761,055股变更为528,623,958股,公司注册资本将由人民币532,761,055元变更为人民币528,623,958元。
300058.SZ	蓝色光标	公司分别于2023年4月19日及2023年5月24日召开第五届董事会第三十二次会议、第五届监事会第十二次会议及2022年年度股东大会审议通过了《关于注销回购股份并减少注册资本的议案》,鉴于存放于公司回购专用账户的3,499,100股回购股份未能使用完毕且即将到期,公司拟对上述股份进行注销。本次注销完成后,公司总股本将由2,491,037,834股减少为2,487,538,734股。
9888.HK	百度集团-SW	2023年2月22日,公布董事会已授权一项新股份回购计划,据此,本公司可回购不超过50亿美元的股份,有效期至2025年12月31日。
0700.HK	腾讯控股	2023年1月3日,回购股份978,200股,占比0.01023%,付出总额329,995,476.54HKD。 2023年1月6日,回购股份15,700股,占比0.00016%,付出总额5,449,699.22HKD。 2023年1月9日,回购股份37,500股,占比0.00039%,付出总额13,236,858.75HKD。 2023年1月10日,回购股份980,000股,占比0.01025%,付出总额352,906,330HKD。 2023年1月11日,回购股份181,700股,占比0.0019%,付出总额67,188,281.03HKD。 2023年1月12日,回购股份960,000股,占比0.01004%,付出总额351,825,120HKD。 2023年1月13日,回购股份950,000股,占比0.00993%,付出总额347,070,625HKD。 2023年1月16日,回购股份950,000股,占比0.00994%,付出总额352,761,505HKD。 2023年1月17日,回购股份950,000股,占比0.00994%,付出总额351,335,935HKD。 2023年1月18日,回购股份930,000股,占比0.00973%,付出总额351,258,396HKD。 2023年1月19日,回购股份920,000股,占比0.00962%,付出总额350,935,748HKD。 2023年3月27日回购96万股,共耗资约3.52亿港元。 2023年3月28日回购94万股,共耗资约3.5亿港元。 2023年3月29日回购91万股,共耗资约3.5亿港元。 2023年3月30日回购91万股,共耗资约3.5亿港元。 2023年3月31日回购90万股,共耗资约3.5亿港元。 2023年4月3日回购91万股,共耗资约3.53亿港元。 2023年4月6日回购92万股,共耗资约3.53亿港元。 2023年4月11日回购93万股,共耗资约3.5亿港元。 2023年4月12日回购97万股,共耗资约3.51亿港元。 2023年5月22日回购103万股,共耗资约3.5亿港元。 2023年5月23日回购104万股,共耗资约3.53亿港元。 2023年5月24日回购106万股股份,共耗资约3.54亿港元。 2023年5月25日回购109万股,共耗资约3.53亿港元。 2023年5月29日回购111万股,共耗资约3.52亿港元。 2023年5月30日回购112万股,共耗资约3.52亿港元。 2023年5月31日回购129万股,共耗资约4.01亿港元。 2023年6月1日回购126万股,共耗资约4.01亿港元。 2023年6月2日回购70.45万股,共耗资2.31亿港元。 2023年6月5日回购34.89万股,耗资1.16亿港元。 2023年6月6日回购120万股,耗资4.01亿港元。 2023年6月7日回购119万股,耗资4.02亿港元。 2023年6月8日回购121万股,耗资4.02亿港元。 2023年6月9日回购119万股,耗资4.01亿港元。 2023年6月12日回购119万股,耗资4.02亿港元。 2023年6月13日回购117万股,耗资4.02亿港元。 2023年6月14日回购115万股,耗资4亿港元。 2023年6月15日回购114万股,耗资4.02亿港元。 2023年6月16日回购112万股,耗资4.02亿港元。
9901.HK	新东方-S	2023年2月22日,公司进一步购回债券,且截至2023年2月22日,购回的本金额合计为285,147,000美元(「已购回债券」),占债券初始本金额约95.0%。

资料来源: Wind, 德邦研究所

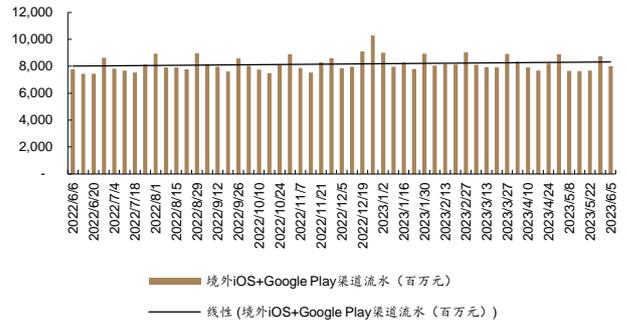
## 2.7. 游戏市场高频跟踪

图 6：过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水



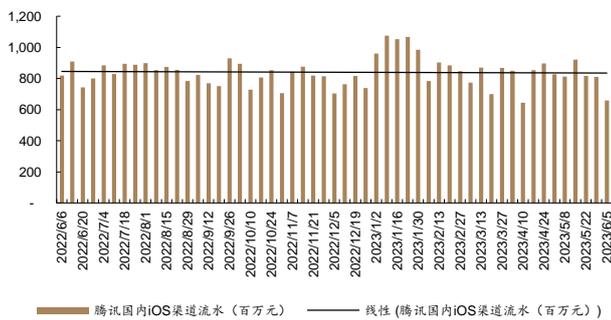
资料来源：SensorTower，德邦研究所

图 7：过去一年游戏市场境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水



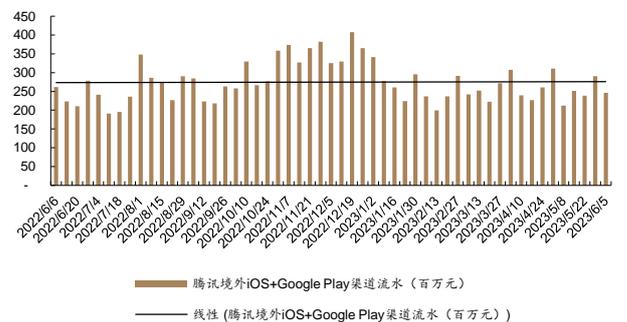
资料来源：SensorTower，德邦研究所

图 8：过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水



资料来源：SensorTower，德邦研究所

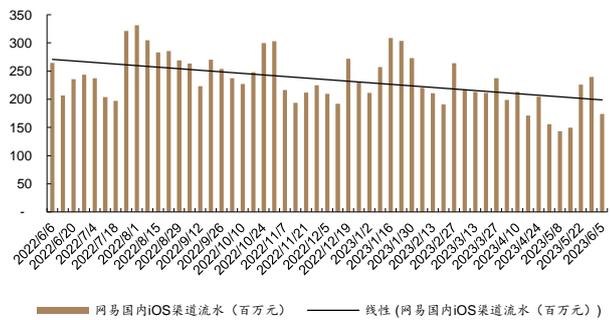
图 9：过去一年腾讯境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水



资料来源：SensorTower，德邦研究所

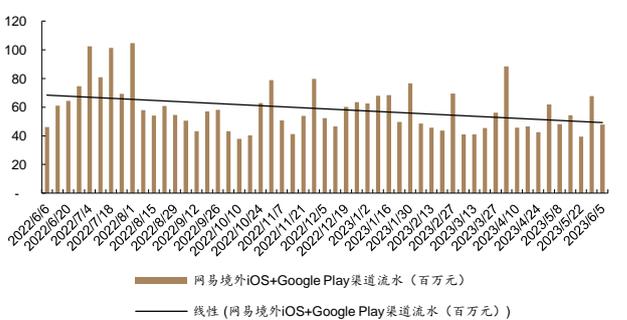
注：包含 Supercell、Riot 以及其他腾讯第一方发行的产品

图 10：过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水



资料来源：SensorTower，德邦研究所

图 11：过去一年网易境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水



资料来源：SensorTower，德邦研究所

## 2.8. 新游跟踪

表 7：近期上线重点新游跟踪

产品名称	发行商	品类	时间	事件	版号
二之国:交错世界	腾讯游戏	MMO	2023/6/6	限量删档测试	有
火力苏打 (T3)	心动公司	策略, 动作	2023/6/7	ios 上线	有
超凡先锋	网易游戏	策略, 射击	2023/6/8	公测	有
一拳超人:世界	完美世界	动作	2023/6/9	限量删档测试	无
白夜极光	腾讯游戏	剧情	2023/6/13	上线	有
十万个冷笑话:2022	游族网络	卡牌	2023/6/15	上线	有
创造吧! 我们的星球	腾讯游戏	高自由度	2023/6/15	限量删档测试	有
代号: 破晓	腾讯游戏	动作	2023/6/15	限量删档测试	有
全明星街球派对	网易游戏	体育	2023/6/16	压哨测试	有

巅峰极速	网易游戏	竞速	2023/6/18	iOS 上线	有
逆水寒	网易游戏	武侠	2023/6/30	公测	有
七人传奇：光与暗之交战	腾讯游戏	RPG	2023/7/13	iOS 上线	有
劲乐幻想	腾讯游戏	音游	2023/7/31	iOS 上线	有

资料来源：：玩匠，七麦，游戏产业网，德邦研究所

### 3. 风险提示

疫情反复、技术发展不及预期、商誉风险、监管政策变化等。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

马笑，华中科技大学硕士，2022年加入德邦证券，传媒互联网&海外首席分析师，行业全覆盖。5年多二级研究经验，2年产业战略/投资/咨询经验。曾任新时代证券TMT组长，传媒/计算机首席分析师，此前担任过管理咨询顾问/战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富百佳分析师传媒团队第一名；2020年wind金牌分析师。

刘文轩，2021年加入德邦证券研究所传媒互联网组。

王梅卿，2022年加入德邦证券研究所传媒互联网组。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。