



传媒

优于大市（维持）

证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

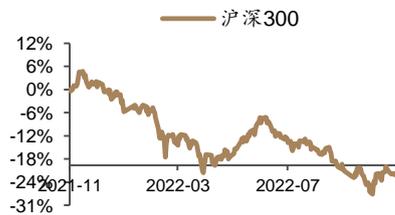
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

研究助理

刘文轩

邮箱：liuwu@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《传媒互联网行业 2023 年度策略：整体复苏与结构成长，看好虚拟现实和互联网》，2022.11.24
- 2.《快手-W (1024.HK) 22Q3 财报点评：高质量用户增长，亏损率同比大幅收窄》，2022.11.24
- 3.《百度集团 (9888.HK) 22Q3 业绩点评：降本增效成果释放，百度核心经调整营业利润增速转正》，2022.11.23
- 4.《传媒互联网行业周报：关注游戏行业与 AIGC 赛道的投资机会》，2022.11.20
- 5.《网易-S (9999.HK) 22Q3 财报点评：整体表现稳健，利润端逊于预期》，2022.11.18

传媒互联网行业周报：10 月国内游戏市场恢复环比增长，《阿凡达 2》内地定档

投资要点：

- **投资组合：**腾讯控股、美团、快手、网易-S、百度集团-SW、恺英网络、三七互娱、完美世界等。
- **投资主题：**科学精准防控，港股互联网及三季报，游戏行业，广告公司，出版公司，影视院线等。
- **受益标的：**港股海外公司有阅文集团、哔哩哔哩-W、新东方在线、猫眼娱乐、泡泡玛特、祖龙娱乐、中手游、创梦天地、心动公司等；A 股主要有分众传媒、视觉中国、风语筑、芒果超媒、星期六、东方明珠、兆讯传媒、吉比特、冰川网络、博纳影业、凤凰传媒、中南传媒、南方传媒、元隆雅图、力盛体育等。
- **投资建议：**跟踪消费互联网复苏情况逐步加配，把握 ARVR 赛道内容成长的机会。我们认为行业的结构加配机会已现良机，基于以下三点理由：1) 预计四季度到明年基本面逐步修复，而当前估值处于特别低位 2) ARVR 赛道成长预期非常明显，当下正是布局时机；3) 前期平台经济治理方面已取得成效，728 会议设置“绿灯”案例、27 部门联合鼓励文化产品贸易出口、游戏版号重新发放、版权局等部门“剑网”行动加强版权保护等事实，证明行业规范与公司业务经营之间逐步进入良性循环，结合二十大关于繁荣文化产业和网络强国和数字强国的表述，看好未来发展。
- **10 月国内游戏市场规模环比回正，最低点或已过去。**2022 年 10 月，中国游戏市场实际销售收入 197.68 亿元，同比下降 18.10%，环比上升 4.66%。22 年 4 月以来，苹果渠道的流水韧性较安卓渠道更好，但 8 月以来，安卓端的市场规模持续环比收窄降幅并回归正增长，且绝对值大于苹果端，预计后续双端同比增速差值有望收窄；我们认为现阶段主要影响游戏市场景气度的因素在于需求端，即今年以来持续的宏观经济波动，造成的可选消费削减；展望未来，冬季疫情仍有反复风险，但随着精准防控能力的提升，预计对经济造成的影响较之前更弱，故认为市场规模的环比修复有望持续，并进一步在基数调整之下，同比增速回正，最低点或许已经过去。在具体的投资逻辑上，我们建议关注：1) 新获得版号、业绩扎实、储备丰富的标的：腾讯控股、网易-S、恺英网络、吉比特、三七互娱、完美世界、祖龙娱乐、心动公司、世纪华通、巨人网络等；2) 中小市值标的：电魂网络、中手游、盛天网络、冰川网络、创梦天地、星辉娱乐、掌趣科技、姚记科技、宝通科技等。
- **《阿凡达：水之道》中国内地上映定档，关注电影院线的投资机会。**该作由中国电影集团公司引进，并参与国内发行。业内预计《阿凡达 2》有望成为近 3 年最大体量的进口片，票房有望达 40 亿元。当前圣诞元旦档已定档影片 8 部，建议关注《保你平安》（大鹏、李雪琴、尹正主演，想看人数超 12 万）、《龙马精神》（成龙、刘浩存）、《绝望主夫》（常远、魏翔），未定档影片建议关注《平原上的火焰》（周冬雨、刘昊然主演，想看人数超 35 万）、《无名》（梁朝伟、王一博主演，想看人数超 25 万）等。在具体的投资逻辑上，我们建议关注中国电影（《阿凡达 2：水之道》）、万达电影（院线市占率提升，《维和防暴队》《嘿！哥们儿》等 40 多个储备项目）、横店影视（三四线市场优势，元旦档《龙马精神》）、光线传媒（《无名》《深海》）、博纳影业（《别叫我“赌神”》《阿麦从军》）、华策影视（春节档《流浪地球 2》）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. 10月国内游戏市场规模环比回正，最低点或已过去	4
1.2.2. 《阿凡达：水之道》中国内地上映定档12月16日	5
1.3. 核心公司观点及投资逻辑	6
2. 市场行情分析及数据跟踪	9
2.1. 行业一周市场回顾	9
2.2. 行业估值水平	9
2.3. 重点公告回顾	10
2.4. 行业动态回顾	11
2.5. 一级市场投资动态	12
2.6. 并购重组与股权激励	13
2.7. 游戏市场高频跟踪	15
2.8. 新游跟踪	15
3. 风险提示	16

图表目录

图 1: 21 年 4 月-22 年 10 月国内游戏市场整体规模及增速.....	4
图 2: 21 年 4 月-22 年 10 月国内端游市场规模及增速.....	5
图 3: 21 年 4 月-22 年 10 月国内手游市场规模及增速.....	5
图 4: 2022 年 4 月以来国内安卓、苹果渠道市场规模的同比增速	5
图 5: 2022 年 4 月以来国内安卓、苹果渠道市场规模的环比增速	5
图 6: 传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较.....	9
图 7: 传媒各子板块周涨跌幅比较.....	9
图 8: 传媒行业 PE 近五年变化.....	10
图 9: 传媒行业 PB 近五年变化.....	10
图 10: 申万传媒指数与上证综指走势比较.....	10
图 11: 过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水	15
图 12: 过去一年游戏市场境外 iOS+Google Play 渠道周度流水	15
图 13: 过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水	15
图 14: 过去一年腾讯境外 iOS+Google Play 渠道周度流水.....	15
图 15: 过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水	15
图 16: 过去一年网易境外 iOS+Google Play 渠道周度流水.....	15
表 1: 2023 年元旦档电影	6
表 2: 重点公司盈利预测	8
表 3: A 股传媒行业指数 (SW) 及一周涨跌幅变化对比	9
表 4: 传媒板块上周涨跌幅前十个股	9
表 5: 本周以及市场投资动态.....	12
表 6: 近 12 个月并购重组进展情况统计	13
表 7: 近 6 个月股权激励统计.....	13
表 8: 2022 年公司回购梳理.....	13
表 9: 近期上线重点新游跟踪.....	15

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、美团、快手、网易-S、百度集团-SW、恺英网络、三七互娱、完美世界等。

投资主题：科学精准防控，港股互联网及三季度报，游戏行业，广告公司，出版公司，影视院线等。

受益标的：港股海外公司有阅文集团、哔哩哔哩-W、新东方在线、猫眼娱乐、泡泡玛特、祖龙娱乐、中手游、创梦天地、心动公司等；A股主要有分众传媒、视觉中国、风语筑、芒果超媒、星期六、东方明珠、兆讯传媒、吉比特、冰川网络、博纳影业、凤凰传媒、中南传媒、南方传媒、元隆雅图、力盛体育等。

投资建议：我们认为行业的结构加配机会已现良机，基于以下三点理由：1) 预计四季度到明年基本面逐步修复，而当前估值处于特别低位；2) ARVR 赛道成长预期非常明显，当下正是布局时机；3) 前期平台经济治理方面已取得成效，728会议设置“绿灯”案例、27部门联合鼓励文化产品贸易出口、游戏版号重新发放、版权局等部门“剑网”行动加强版权保护等事实，证明行业规范与公司业务经营之间逐步进入良性循环，结合二十大关于繁荣文化产业和网络强国和数字强国的表述，看好未来发展。

1.2. 重点事件点评

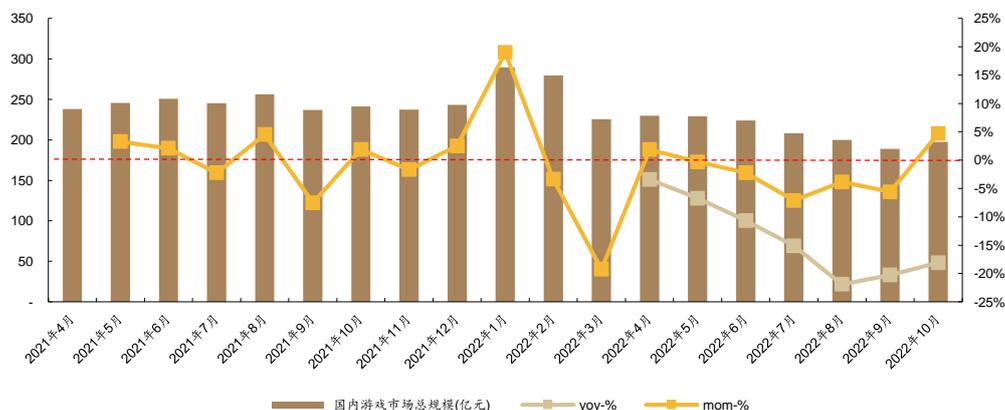
1.2.1. 10月国内游戏市场规模环比回正，最低点或已过去

10月游戏市场规模数据公布，6个月以来首次恢复环比正增长。11月23日，伽马数据发布了《2022年10月游戏产业报告》。2022年10月，中国游戏市场实际销售收入197.68亿元，同比下降18.10%，但环比在近6个月后首次出现增长，增幅为4.66%。其中：

1) 客户端游戏市场实际销售收入达到54.12亿元，同比增长20.7%，环比增长7.56%，主要反映了国庆节假期的正向作用；

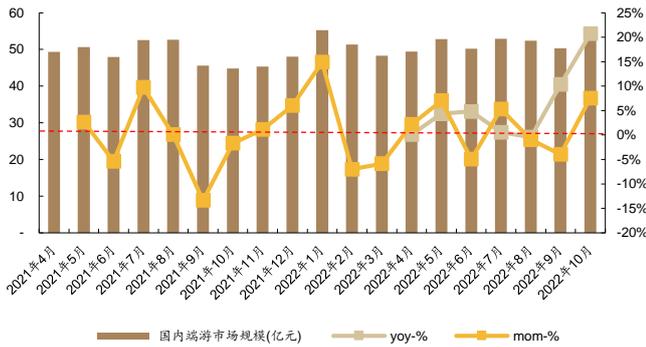
2) 移动游戏实际销售收入达到135.55亿元，虽然仍旧同比下滑严重，降幅达到27.27%，但却结束了长达近6个月的环比下跌，由负转正环比上涨3.85%，环比转正。

图1：21年4月-22年10月国内游戏市场整体规模及增速



资料来源：伽马数据，德邦研究所

图 2：21 年 4 月-22 年 10 月国内端游市场规模及增速



资料来源：伽马数据，德邦研究所

图 3：21 年 4 月-22 年 10 月国内手游市场规模及增速

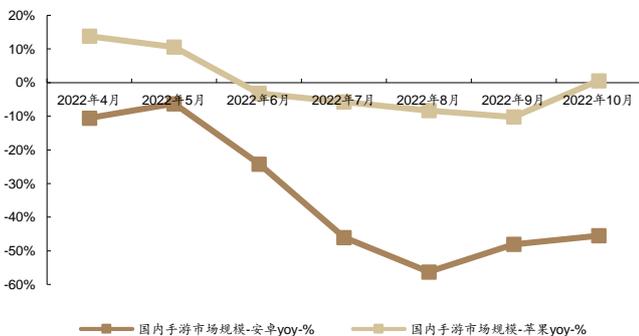


资料来源：伽马数据，德邦研究所

另外一方面，根据 Sensor Tower 所提供的苹果渠道数据，我们倒推出了安卓端的市场规模。考虑到可能出现的口径不一致情况，我们此处主要分析同比、环比的增速情况。

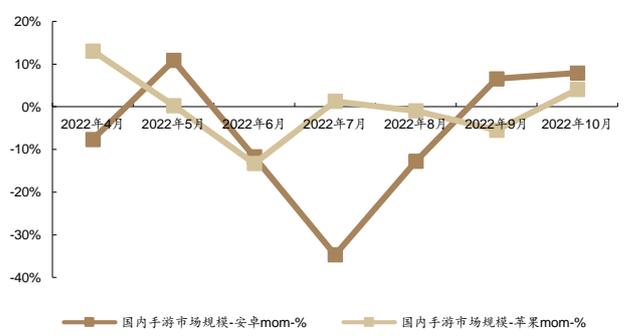
22 年 4 月以来，苹果渠道的流水韧性较安卓渠道更好——4-5 月保持同比为正，6-9 月的同比下滑幅度较小，10 月同比转正；8 月以来，安卓端的市场规模持续环比收窄降幅并回归正增长，且绝对值大于苹果端，预计后续双端同比增速差值有望收窄；我们认为现阶段主要影响游戏市场景气度的因素在于需求端，即今年以来持续的宏观经济波动，造成的可选消费削减；展望未来，冬季疫情仍有反复风险，但随着精准防控能力的提升，预计对经济造成的影响较之前更弱，故认为市场规模的环比修复有望持续，并进一步在基数调整之下，同比增速回正，最低点或许已经过去。

图 4：2022 年 4 月以来国内安卓、苹果渠道市场规模的同比增速



资料来源：伽马数据、Sensor Tower，德邦研究所
注：苹果端的规模，采用 Sensor Tower 流水数据经过历史汇率调整后所得，安卓端数据为伽马数据的大盘减去苹果所得，可能存在口径不一致的情况，故数据绝对值仅供参考。

图 5：2022 年 4 月以来国内安卓、苹果渠道市场规模的环比增速



资料来源：伽马数据、Sensor Tower，德邦研究所
注：苹果端的规模，采用 Sensor Tower 流水数据经过历史汇率调整后所得，安卓端数据为伽马数据的大盘减去苹果所得，可能存在口径不一致的情况，故数据绝对值仅供参考。

在具体的投资逻辑上，我们建议关注：1) 新获得版号、业绩扎实、储备丰富的标的：腾讯控股、网易-S、恺英网络、吉比特、三七互娱、完美世界、祖龙娱乐、心动公司、世纪华通、巨人网络等；2) 中小市值标的：电魂网络、中手游、盛天网络、冰川网络、创梦天地、星辉娱乐、掌趣科技、姚记科技、宝通科技等。

1.2.2. 《阿凡达：水之道》中国内地上映定档 12 月 16 日

《阿凡达：水之道》定档 12 月 16 日在中国内地上映，制作成本扩大至约 3.1 亿美元（约合人民币 22.4 亿元）。该作由中国电影集团公司引进，并参与国内发行。业内预计《阿凡达 2》有望成为近 3 年最大体量的进口片，票房有望达 40 亿元。2022 年截至目前，中国电影市场总票房约为 283 亿元。2021 年全年总票房约为 470 亿元。疫情前的 2019 年，总票房约为 641 亿元。

圣诞、元旦、春节档期在即，国内电影市场供给增加，推动电影行业复苏，刺激观影需求。目前圣诞元旦档已定档影片 8 部，建议关注《保你平安》（大鹏、李雪琴、尹正主演，想看人数超 12 万）、《龙马精神》（成龙、刘浩存）、《绝望主夫》（常远、魏翔），未定档影片建议关注《平原上的火焰》（周冬雨、刘昊然主演，想看人数超 35 万）、《无名》（梁朝伟、王一博主演，想看人数超 25 万）等。2022 年元旦档票房 10.20 亿，同比 2021 年减少 21.72%，观影人次 2462 万，同比减少 28.01%，与 2019 年水平相当。

表 1：2023 年元旦档电影

片名	类型	导演	主演	出品	发行
阿凡达：水之道	动作 / 科幻 / 惊悚 / 冒险	詹姆斯·卡梅隆	萨姆·沃辛顿 / 佐伊·索尔达娜 / 西格妮·韦弗 / 史蒂芬·朗 / 凯特·温丝莱特	美国二十世纪影业	国内发行方：中国电影股份有限公司、华夏电影发行有限责任公司
绝望主夫	喜剧	张琦	常远 / 李嘉琦 / 魏翔 / 王成思 / 郭祥鹏	北京猫眼微影科技有限公司	北京猫眼微影科技有限公司
保你平安	喜剧	大鹏	大鹏 / 李雪琴 / 尹正 / 王迅	上海儒意影视制作有限公司 上海他城影业 上海淘票票影视文化有限公司 天津猫眼微影文化传媒有限公司 厦门人马文化传媒有限公司 中国电影股份有限公司	上海儒意影视制作有限公司
龙马精神	剧情 / 喜剧 / 动作	杨子	成龙 / 刘浩存 / 郭麒麟	阿里巴巴影业（北京）有限公司 北京海润影业股份有限公司 浙江横店影业	阿里巴巴影业（北京）有限公司
透明侠侣	剧情 / 喜剧 / 爱情	章笛沙	王皓 / 史策	青春光线（成都）影业有限公司	青春光线（成都）影业有限公司
熊出没 伴我“熊芯”	动画 / 喜剧 / 科幻	林永长、邵和麒	谭笑 / 张伟 / 张秉君	华强方特（深圳）动漫有限公司	华强方特（深圳）动漫有限公司
极速保镖	动作 / 犯罪	王星哲	王清亭 / 王洪祥 / 李炳雷	西安星道影视文化传播	西安星道影视文化传播

资料来源：猫眼电影，德邦研究所

注：截止 2022 年 11 月 27 日。

在具体的投资逻辑上，我们建议关注中国电影（《阿凡达 2：水之道》）、万达电影（院线市占率提升，《维和防暴队》《嘿！哥们》等 40 多个储备项目）、横店影视（三四线市场优势，元旦档《龙马精神》）、光线传媒（《无名》《深海》）、博纳影业（《别叫我“赌神”》《阿麦从军》）、华策（春节档《流浪地球 2》）。

1.3. 核心公司观点及投资逻辑

腾讯控股：各项业务均处于边际修复轨道上，长期增长逻辑不变，看好估值修复。1) 22Q3 降本增效成果释放，利润端增速回正且超预期：公司披露 22Q3 财报，收入基本符合彭博一致预期，Non-IFRS 归母净利润同比增速转正，且超彭博一致预期 7pct；2) 展望未来，在行业 beta 上，预计国内、海外游戏市场宏观环境处于复苏的状态，且高基数即将在接下来的一两个季度完成消化。虽然四季度国内和海外游戏业务均会面临高基数的问题，但国内已有新版号获批，海外《NIKKE：胜利女神》提供可观的增量流水，我们仍然对后续的流水增速回升保持乐观；而金融科技与企业服务、网络广告两项业务当前均与宏观经济有较强的相关性，故整体也处于修复的轨道上，其各自的 alpha 分别在云服务的降本增效毛利率提升，和视频号信息流广告放量带来收入增长上 3) 22Q3 公司实现营业收入 1401 亿元，同比-2%，环比+5%，实现 Non-IFRS 归母净利润 323 亿元，同比+2%，环比+15%；我们预计 2022/2023 年分别实现营业收入 5570/6253 亿元，同比增长-1%/12%，实现 Non-IFRS 归母净利润 1184/1427 亿元，同比-4%/20%。

美团-W：三季度业绩超预期，关注四季度疫情影响的边际变化。22Q3 收入端符合预期，利润端较大幅度超预期。展望四季度，虽然疫情精准防控能力持续提升，但冬季本身是高发期，且各地实际执行情况仍需跟踪，当前仍然认为四季度疫情影响会边际加大。潜在的忧虑在于利润端，预计 23 年抖音本地生活起量，可能导致市场格局产生一些变化，对美团到店&酒旅业务的长期增长和利润率产生影响，我们认为这一影响目前尚未被市场充分定价。估值层面，预计至少在 1H23

才能看到美元周期确定的拐点,当前处于左侧,估值明显低估下可择机布局。22Q3 实现营业收入 626 亿元,同比增长 28%, Non-IFRS 口径下净利润 35.3 亿元,同比扭亏为盈;我们预计 2022/2023 年分别实现营业收入 2363/3120 亿元,同比增长 32%/32%。

网易-S: 处于这一轮产品周期中相对平稳的位置,后续储备仍然丰富。22Q3 收入端符合预期但营业利润略逊彭博一致预期,主要反映本季度国内重点产品《暗黑破坏神:不朽》和有道的推广支出,以及市场先前费用预估的较为乐观。当前公司仍有非常丰富的重点游戏储备,包括《哈利波特》海外、《隐世录》、《逆水寒手游》、《永劫无间》手游,本轮产品周期仍有释放空间。但在高基数、短期的产品空档的影响之下,收入、利润的增速可能会进入相对稳定的时期。22Q3 公司实现营业收入 244 亿元,同比+10%,实现营业利润 47 亿元,同比+26%;我们预计公司 2022/2023 年分别实现营业收入 969/1068 亿元,同比增长 11%/10%,实现调整营业利润 209/235 亿元,同比增长 27%/13%。

哔哩哔哩-W: 预计二季度为年内基本面低点,有望于 2023 年 3 月被纳入港股通。受经营杠杆及人员优化的一次性支出,二季度公司亏损规模进一步扩大。我们认为随着三季度新游戏上线、广告环比恢复、用户规模持续增长,收入端有望扩张,缓解经营杠杆的压力;其次,降本增效的成果也有望在三季度开始逐步体现,因此亏损幅度有望下降;根据双重主要上市转换完成后的入通规则,我们预计公司有望于 2023 年 3 月被纳入港股通。22Q2 公司实现营业收入 49 亿元,同比增长 9%,营业亏损 22 亿元。我们预计 2022/2023 年公司实现营业收入 224/283 亿元,同比增长 15%/27%,实现营业亏损 86/69 亿元。

百度集团-SW: 云服务降本增效,关注广告的复苏。三季度收入端略超彭博一致预期,利润端大超预期,反映了降本增效和基数调整。在线营销业务跌幅持续收窄,后续展望电商广告垂类、内容视频化趋势带来的量、价的提升,以及宏观经济复苏带来的行业性修复。此外,三季度公司对于云服务分部进行了降本增效,主动停止了一些低毛利率的业务,加之相对成熟的 ACE 解决方案占比的持续提升,我们预计云服务的毛利率有望维持修复。三季度 Robotaxi 和 Apollo 两项智能车业务都维持轨道上的增长。22Q3 百度核心实现收入 252 亿元,同比增长 2%, Non-GAAP 归母净利润 66.5 亿元,同比增长 14%。2022/2023 年,我们预计百度核心实现营业收入 969/1041 亿元,同比增长 2%/7%,实现 Non-GAAP 归母净利润 210/240 亿元,同比增长-6%/14%。

心动公司: 产品储备静待释放, TapTap 用户规模有望持续扩张。公司 Pipeline 中储备的《T3》国服、《火炬之光》、《铃兰之剑》、《心动小镇》有望于 22 年末至 23 年相继于海外、国内市场上线。TapTap 平台国内用户空间广阔且实现路径清晰,在新游相继上线, TapPlay、云玩等功能逐步完成的趋势下,我们认为其用户规模有望持续扩张。22H1 公司实现营业收入 16 亿元,归母净亏损 3.4 亿元,我们预计其 2022/2023 年分别实现营业收入 33/46 亿元,同比增长 21%/40%,实现归母净亏损-7.7/-1.2 亿元。

云音乐: 内容供给优化, 盈利能力有望逐步浮现。独家版权制度取缔后,内容供给持续优化,且成本愈加合理,补全公司早期音乐版权不足的短板,推动会员订阅业务付费率提升;社交娱乐业务与在线音乐平台内容社区调性相符,且付费率仍处于低位,空间广阔;此外,随着收入增长,版权成本摊薄,经营杠杆释放,盈利能力有望浮现。22H1 公司实现营业收入 43 亿元,同比增长 34%, Non-IFRS 净亏损 2.2 亿元,同比减少 59%。我们预计 2022/2023 年公司实现营业收入 92/113 亿元,同比增长 32%/22%, Non-IFRS 净亏损 5.8/1.2 亿元。

快手-W: 高质量用户增长, 亏损率同比大幅度收窄。三季度实现收入 231 亿元,略超彭博一致预期,营业亏损 26.1 亿元,对于 opm-11%。本季度公司在销售费用投入显著优化的情况下,实现了高质量的用户增长, MAU 同比增长 9% 达到 6.26 亿, DAU 同比增长 13% 到 3.63 亿,拉新促活 ROI 显著提升。电商生态体系供需侧建设维持正轨,外循环广告承压,但部分被内循环广告的增量所抵消,内容端持续丰富下直播业务稳健增长。预计 2022、2023 年实现营业收入 924/1073

亿元，同比增长 14%/16%。

恺英网络：历史问题出清、主业战略聚焦、前瞻布局 VR。随着第一大股东变更为现任董事长，公司治理进一步理顺，前期诉讼问题也已经落地，公司历史问题基本出清，2021-2022 年 H1 公司业绩也呈强劲修复。当前公司 Pipeline 中产品储备丰富，其中《山海浮梦录》、《新倚天屠龙记》两款自研产品均已经获得版号，并分别完成了篝火测试和付费测试，有望年内上线，此外，“斗罗大陆”IP 产品等后续上线也有望带来业绩增长。此外，公司在 2016 年 1 月即对上海乐相科技（即大朋 VR）进行了投资，当前持有 7.62% 的股权；并且于 2022 年初与 VR 游戏厂商幻世科技共同成立了 VR 游戏团队上海臣旒网络科技有限公司，目前已有一款动作竞技类 VR 游戏在研发中，我们看好未来 VR 的发展给公司带来的成长机会。22Q3 公司实现营业收入 8.2 亿元、归母净利润 2.9 亿元。我们预计 2022/2023 年公司实现营业收入 38/49 亿元，同比增长 62%/27%，实现归母净利润 10.5/13.9 亿元，同比增长 82%/33%。

表 2：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	2022E	2023E	2024E	TTM	2022E	2023E		2024E
游戏	002624.SZ	完美世界*	269	3.59	0.52	0.85	1.01	1.19	26.63	16.33	13.74	11.66	2.89
	002555.SZ	三七互娱*	391	26.69	1.54	1.33	1.58	1.85	11.45	13.24	11.15	9.52	3.37
	603444.SH	吉比特	227	32.06	17.74	19.74	23.48	27.28	17.84	16.03	13.48	11.60	5.03
	300418.SZ	昆仑万维	165	14.90	0.07	0.99	1.15	1.33	187.76	14.12	12.17	10.49	1.38
	300031.SZ	宝通科技	61	10.54	0.41	1.08	1.41	1.67	35.80	13.66	10.51	8.87	1.52
电商与营销	002517.SZ	恺英网络*	147	16.93	0.46	0.49	0.65	0.80	14.91	13.98	10.54	8.56	3.38
	002878.SZ	元隆雅图	36	13.19	0.95	0.96	0.79	0.94	16.88	16.69	20.28	17.07	3.49
	002027.SZ	分众传媒	799	32.99	0.26	0.24	0.37	0.45	21.18	23.51	14.85	12.32	4.27
	002727.SZ	南极电商	183	14.01	1.40	1.66	2.00	2.39	21.97	18.57	15.39	12.87	2.58
	300785.SZ	值得买	39	10.08	0.77	1.16	1.60	2.04	38.49	25.44	18.44	14.45	2.23
视频/影视动漫	300413.SZ	芒果超媒	461	12.46	0.97	1.14	1.36	1.57	25.43	21.59	18.15	15.74	2.46
	300182.SZ	捷成股份	121	6.47	0.18	0.27	0.33	0.38	26.45	17.41	14.40	12.52	1.69
	002292.SZ	奥飞娱乐	68	-12.87	-0.23	0.01	0.10	0.16	-20.16	375.41	46.08	28.12	2.00
	300251.SZ	光线传媒	217	-3.26	-0.26	0.15	0.32	0.40	-28.49	50.82	22.83	18.65	2.43
	300133.SZ	华策影视	87	6.03	0.20	0.25	0.30	0.35	23.02	18.29	15.25	12.88	1.29
	600977.SH	中国电影	222	2.13	-0.01	0.06	0.50	0.51	-902.08	210.62	23.82	23.27	2.02
互联网	002739.SZ	万达电影	259	1.19	-0.33	-0.21	0.52	0.66	-36.06	-57.51	22.94	18.11	3.07
	603533.SH	掌阅科技	66	5.94	0.09	0.45	0.62	0.75	164.09	33.11	24.23	20.11	2.57
海外/港股公司	000681.SZ	视觉中国	83	4.69	0.12	0.20	0.28	0.36	101.24	59.32	42.36	32.73	2.46
	0700.HK	腾讯控股*	23,888	29.77	18.47	11.11	11.53	13.61	13.37	22.54	21.72	18.40	3.13
	3690.HK	美团-W*	7,721	-21.08	-3.58	-2.77	0.36	1.86	-34.52	-45.23	348.04	67.36	5.99
	9618.HK	京东集团-SW*	5,668	-1.80	0.70	2.76	5.19	8.13	257.14	66.03	35.12	22.42	2.64
	PDD.O	拼多多	5,931	11.48	-0.05	4.06	5.49	7.38	28.24	115.48	85.41	63.56	6.14
	9999.HK	网易-S*	3,119	19.00	4.88	6.58	6.47	7.11	13.99	14.50	14.74	13.42	2.93
	9888.HK	百度集团-SW*	2,334	5.19	1.56	2.13	5.15	6.28	53.49	39.81	16.47	13.50	1.06
	1024.HK	快手-W*	1,995	135.83	-4.27	-3.53	-1.78	0.72	-10.77	-13.20	-26.18	64.72	4.86
	9626.HK	哔哩哔哩-W*	362	-46.34	-17.52	-21.37	-15.70	-9.47	-3.75	-4.26	-5.80	-9.61	1.89
	0772.HK	阅文集团	238	11.44	0.98	1.06	1.48	1.74	22.42	22.12	15.88	13.53	1.26
	IQ.O	爱奇艺	150	-85.43	-1.13	-0.13	0.01	0.12	-6.71	-131.47	3413.08	145.54	2.79
	2400.HK	心动公司*	83	-37.55	-1.92	-1.58	-0.24	0.65	-8.44	-11.03	-72.61	26.81	3.89
	1896.HK	猫眼娱乐	69	4.72	0.12	0.24	0.46	0.58	48.73	24.99	13.37	10.41	0.79

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 2022 年 11 月 25 日。

2. 市场行情分析及数据跟踪

2.1. 行业一周市场回顾

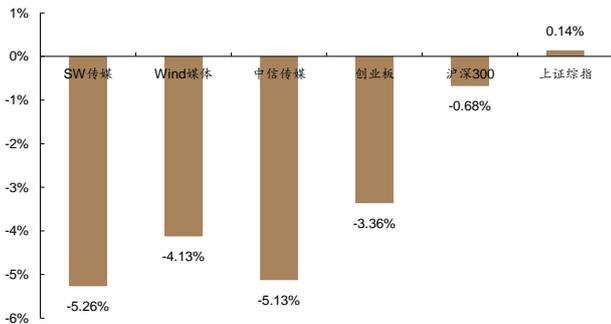
上周(11月21日-11月25日),传媒行业指数(SW)跌幅为5.26%,沪深300跌幅为0.68%,创业板指跌幅为3.36%,上证综指涨幅为0.14%。传媒指数相较创业板指数下跌1.9%。各传媒子板块中,媒体下跌0.18%,广告营销下跌6.46%,文化娱乐下跌6.55%,互联网媒体下跌7.49%。

表 3: 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
2022/11/21	-2.91%	-2.60%	-2.80%	-0.10%	-0.85%	-0.39%
2022/11/22	-0.86%	-0.13%	-0.75%	-1.83%	0.01%	0.13%
2022/11/23	-0.76%	-0.90%	-0.86%	-0.14%	0.10%	0.26%
2022/11/24	-1.03%	-0.95%	-1.12%	-0.21%	-0.44%	-0.25%
2022/11/25	0.21%	0.40%	0.32%	-1.12%	0.50%	0.40%
一周涨跌幅	-5.26%	-4.13%	-5.13%	-3.36%	-0.68%	0.14%

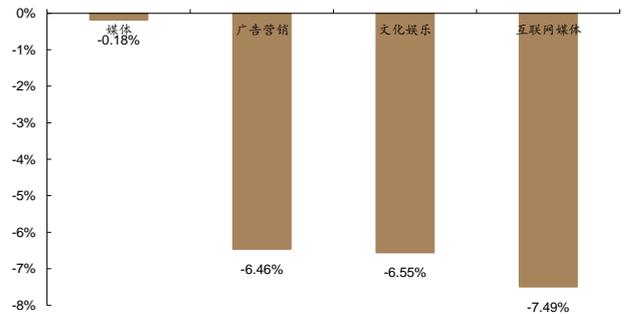
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 6: 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 7: 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 4: 传媒板块上周涨跌幅前十个股

涨幅前十 (%)			跌幅前十 (%)		
000863.SZ	三湘印象	40.45%	300051.SZ	三五互联	-13.32%
002188.SZ	中天服务	36.78%	300392.SZ	*ST 腾信	-8.19%
000681.SZ	视觉中国	35.41%	002354.SZ	天娱数科	-7.16%
002181.SZ	粤传媒	32.18%	603398.SH	沐邦高科	-6.51%
600892.SH	大晟文化	25.49%	300612.SZ	宣亚国际	-5.45%
300052.SZ	中青宝	20.31%	002329.SZ	皇氏集团	-4.44%
300315.SZ	掌趣科技	17.59%	300518.SZ	盛讯达	-3.55%
002555.SZ	三七互娱	17.47%	000558.SZ	莱茵体育	-3.24%
002624.SZ	完美世界	14.74%	300336.SZ	*ST 新文	-3.24%
300533.SZ	冰川网络	12.73%	300343.SZ	联创股份	-3.15%

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 30.09x, 低于近五年平均水平, 最新 PB 为 1.84x, 低于近五年平均水平, 整体估值处于历史低位。

图 8：传媒行业 PE 近五年变化



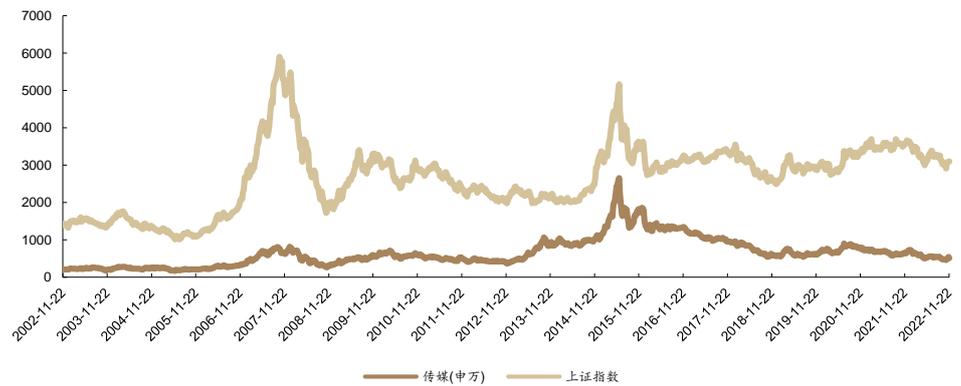
资料来源：Wind，德邦研究所

图 9：传媒行业 PB 近五年变化



资料来源：Wind，德邦研究所

图 10：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

11月20日

【读客文化】拟在杭州市设立全资子公司浙江读客熊猫传媒有限公司（暂定名），注册资本 1000 万元人民币。

【昆仑万维】通过了《关于 Grindr 股权转让款全部提前回收及向全资子公司提供担保的议案》。Grindr Group LLC 通过与美股上市壳公司 Tiga Acquisition Corp.合并，于 2022 年 11 月 18 日成功在纽交所挂牌上市。Grindr Group LLC 拟在其上市后 10 个工作日内且收到本次担保后，按照双方约定向公司支付原转让协议项下剩余款项 1.55 亿美元。至此，Grindr 股权转让款全部提前回收。

11月21日

【完美世界】控股股东完美世界控股集团有限公司所持有的部分公司股份解除质押，本次解除质押 9,158,400 股，占总股本 0.47%。

11月22日

【快手-W】发布该公司截至 2022 年 9 月 30 日的第三季度财报。财报显示，快手第三季度总营收为 231 亿元，同比增长 12.9%，超出彭博一致预期的 225.6 亿元；净亏损为 27.1 亿元，较去年同期的 70.9 亿元收窄 61.8%；调整后净亏损 6.7 亿元，同比收窄 85.5%，好于彭博一致预期的净亏损 17.4 亿元。

【百度】发布截至 2022 年 9 月 30 日的第三季度未经审计的财务报告。第三季度，百度实现营收 325.4 亿元，同比增长 2%；归属百度的净利润(non-GAAP)

达到 58.9 亿元，同比增长 16%。第三季度，百度核心经营利润（non-GAAP）实现自 2021 年第二季度以来的首次同比增长：核心经营利润（non-GAAP）同比增长 14%至 66.5 亿元，核心经营利润率（non-GAAP）达 26.3%。

【爱奇艺】发布截至 9 月 30 日未经审计的第三季度财报。财报显示，第三季度爱奇艺总收入 75 亿元人民币。截至 9 月 30 日会员数达 1.06 亿，较 6 月 30 日增长超 1000 万；季度日均订阅会员数 1.01 亿，环比净增 270 万。当季基于非美国通用会计准则财务指标（non-GAAP）的运营利润 5.24 亿元，较二季度的 3.44 亿元大增 53%，已连续三个季度实现运营盈利。

11 月 23 日

【小米集团】发布 2022 年三季度财报，财报显示，三季度经调整净利润 21.17 亿元，同比下降 59.1%，市场预期调整后净利润 19.86 亿元。其中包含智能电动汽车等创新业务费用为 8.29 亿元。2022 年 9 月，全球 MIUI 月活用户数 5.64 亿，同比增长 7810 万。手机出货量 4020 万台，稳居全球前三。

【中信出版】审议通过了《关于选举公司非独立董事的议案》《关于选举公司独立董事的议案》《关于聘任董事会秘书的议案》《关于聘任证券事务代表的议案》，并于同日召开了第五届监事会第六次会议，审议通过了《关于选举公司监事的议案》。

11 月 24 日

【盛迅达】拟以现金方式收购卢氏县宇瑞科技有限公司 80% 股权，交易价格 800 万元，并向卢氏县宇瑞科技有限公司增资 14,720 万元。

11 月 25 日

【美团】发布 2022 年三季度财报，财报显示，公司第三季度营收 626.2 亿元，同比增长 28.2%。净利润 12.2 亿元。美团即时配送订单数增长至 50 亿笔，包括餐饮外卖、美团闪购及到店酒旅业务在内的核心本地商业分部季度收入增长至 463 亿元。截至三季度末，美团过去十二个月的年交易用户数为 6.87 亿。除用户数保持增长外，用户在平台上的消费频次也继续提升，交易用户年均交易笔数达 39.5 笔，同比增长 15%。研发方面，美团季度研发投入增至约 54 亿元。

2.4. 行业动态回顾

11 月 22 日

- 1、腾讯近期新申请多枚节奏大师商标。（网易）
- 2、星期六：新型电商平台”袖堂“构建已基本完成，内容及商品在着手充实中，尚未开始较大规模的推广。（财联社）
- 3、小米 13 确定搭载 MIUI 14，将于月底发布。（中关村在线）

11 月 23 日

- 1、20 世纪影业官方微博发布消息，确认由詹姆斯·卡梅隆执导的科幻电影《阿凡达：水之道》将于 12 月 16 日在中国内地上映。（智通财经）
- 2、视觉中国与 2022 年卡塔尔世界杯官方图片社独家官方合作，并有法新社、美联社、中新社、英通社等世界媒体机构提供赛事内容。（同花顺财经）

11 月 24 日

- 1、国家体育总局体育器材装备中心与中国奥委会市场开发部、中体产业集团

股份有限公司共同创办的首届中国体育消费博览会(冬季展)将于12月22-26日在冰城哈尔滨举行。(中国新闻网)

2、亚马逊科技宣布与美国最大的能源控股公司之一杜克能源公司达成一项战略合作,助其加速开发行业领先的电网解决方案。(中证网)

11月25日

1、2022年11月28日至2023年2月19日上海迪士尼度假区将开启冬日节庆盛典“迪士尼冬日奇幻冰雪节”。(北京商报)

2、在最新的中文语言理解领域权威榜单 CLUE 中,阿里 AI 以 86.685 的总分成绩创造了新纪录,这是该榜单诞生近三年以来, AI 首次超越人类成绩(86.678),意味着 AI 模型的中文语言理解水平达到了新的高度。(央广网)

2.5. 一级市场投资动态

表 5: 本周以及市场投资动态

获投时间	获投资公司	所属领域	轮次	投资金额	投资者
2022-11-25	PINATA SaaS	企业服务	A 轮	1000 万美元	[领投] M13、[领投] Bullpen Capital
2022-11-25	Healthkart	电商零售	E+轮	6500 万美元	淡马锡 Temasek、A91 Partners 等
2022-11-25	OBRIZUM	教育	A 轮	1150 万美元	[领投] Guinness Ventures
2022-11-25	Fonos	文娱传媒	Pre-A 轮	180 万美元	[领投] North Base Media、Angel Central
2022-11-23	Rebel Wolves	游戏	战略投资	未披露	网易
2022-11-22	Surfboard	企业服务	种子轮	480 万欧元	[领投] SpeedInvest、[领投] Fly Ventures
2022/11/25	AAICO	企业服务	种子轮	4200 万美元	Plug and Play、G42 集团、A.R.M Holding 等
2022/11/25	Popup	企业服务	种子轮	350 万美元	[领投] Accel Partners、Seedcamp、20VC 等
2022/11/25	跨越星空	企业服务	天使轮	数千万人民币	盈动资本、奇绩创坛、GGV 纪源资本
2022/11/25	先进操作系统	企业服务	战略投资	5250 万人民币	奇安信、金蝶天燕、麒麟软件
2022/11/25	ATTAbotics	企业服务	C+轮	7170 万美元	[领投] EDC、TVG
2022/11/25	陆迪盛华	企业服务	天使轮	千万级人民币	成都科技服务集团
2022/11/25	律兜法律咨询	企业服务	A+轮	3500 万人民币	海安凯晟
2022/11/25	RapidBox	电商零售	A 轮	450 万美元	[领投] SIG 海纳亚洲
2022/11/25	Torr Food Tech	电商零售	A 轮	1200 万美元	[领投] Harel Insurance Investment
2022/11/25	Zest	电商零售	种子轮	400 万美元	BoxGroup、Operator Partners
2022/11/25	怪物困了	本地生活	天使轮	100 万人民币	奈雪的茶
2022/11/25	Simbel	教育	种子轮	400 万欧元	[领投] SpeedInvest、[领投] Brighteye
2022/11/24	Dema.ai	企业服务	种子轮	400 万欧元	[领投] J12 Ventures
2022/11/24	Placement	企业服务	战略投资	400 万英镑	[领投] Praetura Ventures、[领投] Blackfinch Ventures 等
2022/11/24	一心向上	企业服务	天使轮	数千万人民币	小米集团、创新工场、中关村科学城
2022/11/24	亿格云	企业服务	A 轮	近亿人民币	[领投] 元璟资本、红杉资本中国
2022/11/24	Laundrygo	本地生活	C+轮	3700 万美元	[领投] H&Q Korea
2022/11/24	Minitable	本地生活	种子轮	330 万美元	KungHo Fund、iFly.vc
2022/11/24	陈氏伟业	本地生活	天使轮	1000 万人民币	未披露
2022/11/24	Edmingle	教育	Pre-A 轮	100 万美元	[领投] Indian Angel Network、Keiretsu Forum
2022/11/24	SponsorUnited	广告营销	A 轮	3500 万美元	[领投] Spectrum Equity、Milwaukee Bucks、Marc Lasry
2022/11/23	Summer International	企业服务	种子轮	500 万美元	GDP Ventures、Teja Ventures
2022/11/23	Goodera	企业服务	A 轮	1000 万美元	[领投] Elevation Capital、Nexus Venture Partners
2022/11/23	WorkJam	企业服务	D 轮	5000 万美元	[领投] Fonds de solidarité FTQ、[领投] iNovia Capital
2022/11/23	Sapia.ai	企业服务	A 轮	1700 万澳元	[领投] W23 venture capital、[领投] Macquarie Capital
2022/11/23	Taktile	企业服务	A 轮	2000 万美元	[领投] Index Ventures、[领投] Tiger Global 老虎海外

2022/11/23	Bira 91	电商零售	D 轮	7000 万美元	[领投] Kirin Holdings
2022/11/23	Class Logic	教育	种子轮	10 万美元	未披露
2022/11/23	Speak APP	教育	B 轮	2700 万美元	[领投] OpenAI Startup Fund、Founders Fund
2022/11/23	Thirdverse	游戏	C 轮	1500 万美元	[领投] MZ Web3 Fund、B Dash Ventures
2022/11/22	Tenovos	企业服务	B 轮	1000 万美元	Revel Partners、BDMI、S4S Ventures
2022/11/22	易路软件	企业服务	D+轮	10 亿人民币	[财务顾问] 指数资本
2022/11/22	London Dynamics	企业服务	种子轮	100 万英镑	未披露
2022/11/22	Terzo	企业服务	A 轮	1600 万美元	[领投] Align Ventures、Engage Ventures
2022/11/22	鲲鹏互联	企业服务	战略投资	2.2 亿人民币	浙江金控资本
2022/11/22	炎凰数据	企业服务	A+轮	1 亿人民币	[财务顾问] 云岫资本、新高资本
2022/11/22	ProcMart	电商零售	A 轮	1000 万美元	[领投] Sixth Sense Ventures
2022/11/22	旅享生活	本地生活	Pre-A 轮	数千万人民币	[领投] 芯能数字
2022/11/22	7 点 5 度	文娱传媒	Pre-A 轮	数千万人民币	[财务顾问] 越海资本、[领投] East Ventures
2022/11/21	感图科技	企业服务	C+轮	未披露	未披露
2022/11/21	西格数据	企业服务	B+轮	数千万人民币	[财务顾问] 毅仁资本、[领投] 微智数科
2022/11/21	喆塔科技	企业服务	A 轮	近亿人民币	[财务顾问] 芯湃资本、[领投] 合肥产投
2022/11/21	BreezeML	企业服务	种子轮	400 万美元	[领投] 蓝驰创投、Uphonest Capital 威诚资本
2022/11/21	泓科晟睿	企业服务	天使轮	数千万人民币	[领投] 红杉资本中国、红杉宽带
2022/11/21	快进商店	电商零售	天使轮	数百万人民币	小一创投
2022/11/21	Vektor AI	教育	种子轮	240 万欧元	[领投] Cherry Ventures、[领投] Mosaic Ventures
2022/11/21	Mirrativ	游戏	战略投资	未披露	未披露

资料来源：IT 桔子，德邦研究所

2.6. 并购重组与股权激励

表 6：近 12 个月并购重组进展情况统计

证券代码	证券简称	首次公告日	实施进度	交易标的
300052.SZ	中青宝	2022/11/1	停牌	广州宝云信息科技有限公司 100%股权
603103.SH	横店影视	2022/7/6	终止	上海星轶约 70%的股权
300280.SZ	紫天科技	2022/6/7	董事会预案	深圳豌豆尖尖网络技术有限公司 100%股权

资料来源：Wind，德邦研究所

表 7：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)
002517.SZ	恺英网络	2022/10/22	董事会预案	股票期权	1971	0.92%	4.86
002878.SZ	元隆雅图	2022/10/19	实施	股票期权	445	1.99%	13.65
300336.SZ	*ST 新文	2022/9/15	董事会预案	第二类限制性股票	12,093	15.00%	1.62
300315.SZ	掌趣科技	2022/9/6	董事会预案	第一类限制性股票	2,571	0.93%	1.32
300299.SZ	富春股份	2022/8/16	实施	股票期权	2,000	2.89%	6.10
300494.SZ	盛天网络	2022/7/8	实施	第二类限制性股票	88	0.32%	7.04
002174.SZ	游族网络	2022/6/15	实施	股票期权	2,112	2.30%	9.11
300654.SZ	世纪天鸿	2022/5/21	实施	第二类限制性股票	555	2.62%	4.06

资料来源：Wind，德邦研究所

表 8：2022 年公司回购梳理

证券代码	股票名称	回购计划及实施情况
002555.SZ	三七互娱	2022 年 11 月 11 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 3-6 亿元，回购价格不超过人民币 23 元/股，回购期限 12 个月。 2022 年 11 月 16 日，公司首次通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份，可购股份数量为 1.763.732 股，占公司目前总股本的 0.08%，其中最高成交价为 16.94 元/股，最低成交价为 16.74 元/股，支付总金额为 29,717,080.60 元 (不含交易费用)。
002558.SZ	巨人网络	2022 年 3 月 16 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 3-6 亿元，回购价格不超过 15 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 10 月 31 日，公司累计回购 2051.28 万股，占总股本 1.01%，成交总金额为 1.7 亿元。

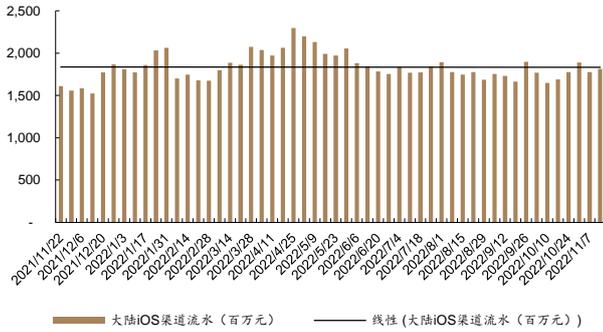
603729.SH	龙韵股份	2022年3月1日,公司披露拟回购公司股份,回购数量233.345-466.69万股,回购价格不超过19.41元/股,回购期限12个月; 截至2022年10月31日,公司累计回购17.83万股,占总股本0.19%,成交总金额为220.61万元。
002602.SZ	世纪华通	2022年3月2日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币5-10亿元,回购价格不超过10元/股,回购期限12个月; 截至2022年10月31日,公司累计回购98万股,占总股本0.01%,成交总金额为450.54万元。
002027.SZ	分众传媒	2022年10月22日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币4-8亿元,回购价格不超过7元/股,回购期限12个月; 截至2022年10月31日,公司尚未开始回购股份。
300133.SZ	华策影视	2022年10月25日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币0.8-1.2亿元,回购价格不超过7元/股,回购期限12个月; 截至2022年10月31日,公司尚未开始回购股份。
300113.SZ	顺网科技	2022年4月28日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币0.75-1.5亿元,回购价格不超过18.5元/股,回购期限12个月; 截至2022年10月31日,公司累计回购363.35万股,占总股本0.52%,成交总金额为4192.89万元。
002174.SZ	游族网络	2022年2月12日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币2-3亿元,回购价格不超过20元/股,回购期限12个月; 截至2022年10月31日,公司累计回购1370万股,占总股本1.5%,成交总金额为1.6亿元。
002291.SZ	星期六	2022年5月10日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币1.5-3亿元,回购价格不超过25元/股,回购期限12个月; 截至2022年10月31日,公司累计回购362万股,占总股本0.4%,成交总金额为4992.87万元。
002517.SZ	恺英网络	2022年9月24日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币1-2亿元,回购价格不超过11.52元/股,回购期限12个月; 截至2022年10月31日,公司累计回购3161.56万股,占总股本1.47%,成交总金额为2亿元。
300251.SZ	光线传媒	2022年3月25日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币0.75-1.5亿元,回购价格不超过13元/股,回购期限12个月; 截至2022年10月12日,公司累计回购1972.76万股,占总股本0.67%,成交总金额为1.5亿元。
002624.SZ	完美世界	2021年8月31日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币3-5亿元,回购价格不超过20元/股,回购期限12个月; 截至2022年8月23日,公司累计回购2140.41万股,占总股本1.1%,成交总金额为3.05亿元。
002425.SZ	凯撒文化	2021年8月4日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币0.5-1亿元,回购价格不超过13.34元/股,回购期限12个月; 截至2022年7月12日,公司累计回购862.76万股,占总股本0.9%,成交总金额为5008.83万元。
002599.SZ	盛通股份	2022年1月27日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币0.3-0.6亿元,回购价格不超过9元/股,回购期限12个月; 截至2022年7月7日,公司累计回购596.51万股,占总股本1.11%,成交总金额为3001.28万元。
000892.SZ	欢瑞世纪	2021年10月30日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币0.3-0.5亿元,回购价格不超过4.2元/股,回购期限12个月; 截至2022年10月28日,公司累计回购10,116,700股,占总股本1.0313%,成交总金额为3399.56万元(不含交易费用),回购方案实施完毕。
600229.SH	城市传媒	2021年10月14日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币2-4亿元,回购价格不超过7.8元/股,回购期限12个月; 截至2022年7月7日,公司累计回购4138.82万股,占总股本5.89%,成交总金额为2.86亿元。
601900.SH	南方传媒	2022年3月18日,公司披露拟发行公司债回购公司股份,回购资金总额人民币0.8-1.6亿元,回购价格不超过12元/股,回购期限3个月; 截至2022年7月5日,公司累计回购1390.65万股,占总股本1.55%,成交总金额为1.05亿元。
300113.SZ	顺网科技	2021年4月29日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币0.75-1.5亿元,回购价格不超过19元/股,回购期限12个月; 截至2022年4月26日,公司累计回购616.99万股,占总股本0.88%,成交总金额为8001.24万元。
300133.SZ	华策影视	2021年9月24日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币1-1.5亿元,回购价格不超过7元/股,回购期限6个月; 截至2022年1月14日,公司累计回购1574.3万股,占总股本0.83%,成交总金额为1亿元。
2518.HK	汽车之家-S	2021年11月18日,公司披露拟回购最多2亿美元的美国存托股,回购期限12个月; 2022年11月3日,公司披露回购期限延长12个月。
9990.HK	祖龙娱乐	2022年3月28日,公司披露拟回购公司股份,回购总股数最多1800万股,回购期限3个月。 2022年6月30日,公司披露拟回购公司股份,回购总股数最多8118.63万股,回购期限4个月。 2022年9月30日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额最多1.3亿港元,回购期限至下届股东周年大会结束期间。 本年内截至11月3日,公司累计回购853.84万股,决议通过以来回购总数占总股本1.05%。
0772.HK	阅文集团	2022年8月19日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额最多人民币7亿元,回购期限12个月。 本年内截至11月3日,公司累计回购868.12万股,决议通过以来回购总数占总股本0.85%。
9992.HK	泡泡玛特	2022年4月27日,公司披露拟回购最多1.4亿股股份; 本年内截至10月31日,公司累计回购2477.24万股,决议通过以来回购总数占总股本1.77%。
1810.HK	小米集团-W	2022年3月22日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额最多10亿港元; 本年内截至10月28日,公司累计回购1.33亿股,决议通过以来回购总数占总股本0.53%。
0302.HK	中手游	本年内截至10月28日,公司累计回购1537.8万股,决议通过以来回购总数占总股本0.56%。
0700.HK	腾讯控股	本年内截至10月14日,公司累计回购6039万股,决议通过以来回购总数占总股本0.63%。 10月14日至11月25日,公司回购股票749万股,决议通过以来回购总数占总股本0.01347%。
3888.HK	金山软件	2021年8月30日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额最多10亿港元; 本年内截至10月12日,公司累计回购1190.32万股,决议通过以来回购总数占总股本0.87%。

3738.HK	卓博集团	2022年9月8日, 公司披露拟回购公司股份, 回购数目不超过于2022年6月30日已发行股份总数的10%, 回购期限至下列最早者: (i) 本公司下届股东週年大会结束时; (ii) 本公司组织章程细则及任何适用法律例规定本公司下届股东週年大会举行期限届满时; 及(iii) 本公司股东于股东大会上通过普通决议案撤销或修订决议案所给予授权之日。
9898.HK	微博-SW	2022年3月31日, 公司披露拟回购最多5亿美元的美国存托股, 回购期限12个月。
9988.HK	阿里巴巴-SW	2022年3月22日, 公司披露将股份回购计划总额从150亿美元上调至250亿美元, 回购期限2年; 截至2022年3月18日, 公司累计回购5620万股美国存托股, 成交总金额为92亿美元。
9626.HK	哔哩哔哩-W	2022年3月3日, 公司披露拟回购最多5亿美元的美国存托股, 回购期限24个月。

资料来源: Wind, 德邦研究所

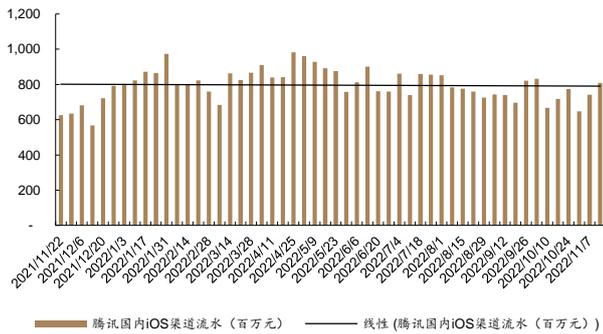
2.7. 游戏市场高频跟踪

图 11: 过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水



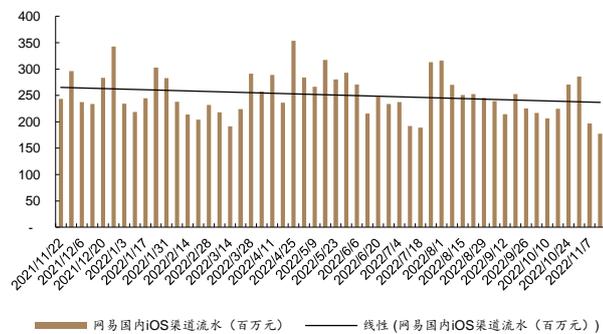
资料来源: Sensor Tower, 德邦研究所

图 13: 过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水



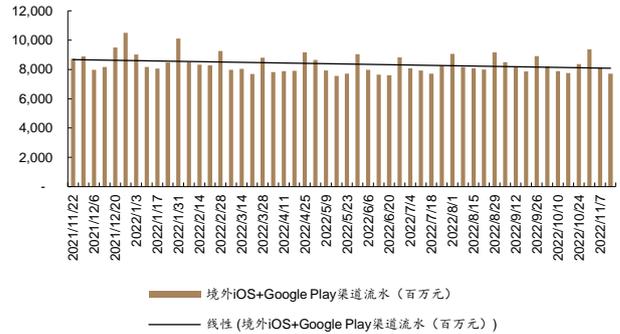
资料来源: Sensor Tower, 德邦研究所

图 15: 过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水



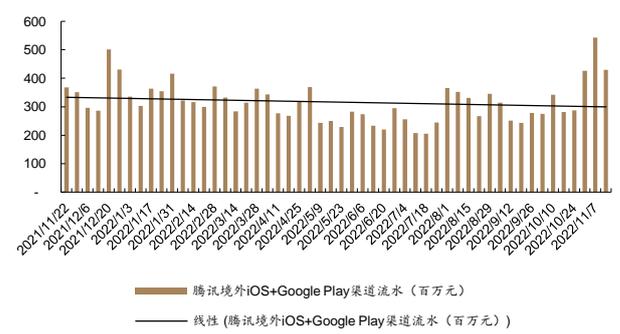
资料来源: Sensor Tower, 德邦研究所

图 12: 过去一年游戏市场境外 iOS+Google Play 渠道周度流水



资料来源: Sensor Tower, 德邦研究所

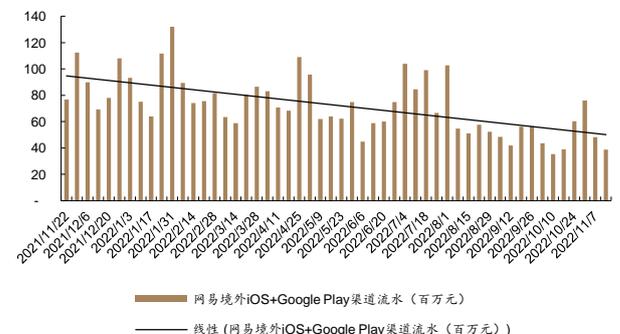
图 14: 过去一年腾讯境外 iOS+Google Play 渠道周度流水



资料来源: Sensor Tower, 德邦研究所

注: 包含 Supercell、Riot 以及其他腾讯第三方发行的产品

图 16: 过去一年网易境外 iOS+Google Play 渠道周度流水



资料来源: Sensor Tower, 德邦研究所

2.8. 新游跟踪

表 9: 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
仙侠世界	巨人网络	RPG	2022/11/28	steam 上线	有
火线精英 2	4399	FPS	2022/12/1	限量删档测试	有
轮回修仙路	烟水寒工作室	RPG	2022/12/2	Steam 上线	无
寻光之旅	吉比特	RPG	2022/12/20	iOS 上线	有
原始征途	巨人网络	RPG	2022/12/20	iOS 上线	有
非匿名指令	哔哩哔哩	二次元卡牌	2022/12/22	iOS 上线	有
镇魂街：天生为王	中手游	ARPG	2022/12/22	iOS 上线	有
Frozen city	世纪华通	SLG	2022/12/28	iOS 上线	无
杜拉拉升职记	友谊时光	RPG	2023/1/1	iOS 上线	有
名将之弈	爱奇艺	SLG	2023/1/6	iOS 上线	有
龙之谷世界	世纪华通	ACT	2023/1/6	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。

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

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。