

传媒互联网产业行业研究 买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

传媒与互联网组
分析师：陆意（执业
S1130522080009）
luyi5@gjzq.com.cn

分析师：廖馨瑶（执业
S1130522060005）
liaoxinyao@gjzq.com.cn

分析师：许孟婕（执业
S1130522080003）
xumengjie@gjzq.com.cn

静待疫后行业业绩修复，关注优质内容上线

本周观点

- 我们认为，互联网行业目前已过至暗时刻，随疫后线下场景修复，互联网传媒行业有望迎业绩修复。1) 互联网：①政策端不确定性降低。反垄断、防止未成年人沉迷网络游戏、平台经济工作者保护、个人信息保护等对互联网各环节的监管均已逐步落地、常态化，12月15-16日召开的中央经济工作会议明确表示“要大力发展数字经济，提升常态化监管水平”，同时中美审计监管合作取得新关键进展；②业绩或迎疫后修复。随着疫后线下出行逐步恢复，线下场景有望修复，对互联网本地生活类业务直接利好；加之国家支持扩大内需，中央经济工作会议明确“要把恢复和扩大消费摆在优先位置”，随消费情绪的恢复，互联网广告类业务的业绩也将获得改善。2) 传媒：疫情对行业供需带来一定变化，一方面导致影视剧供给、线下消费受影响，从供需两端冲击业绩，另一方面也导致消费者消费趋于理性，以院线为例，据猫眼专业版，《阿凡达：水之道》12月16日上映至12月24日，国内票房5.95亿人民币，占期间总票房的88.0%，表明消费者会为优质内容买单。影视剧供给随疫情放开影响减弱，趋于正常化，随线下出行修复、优质影视剧等内容上线，院线、线下广告等或将迎来修复。

投资逻辑

- 我们认为，2023年投资主线为：寻找在虚拟现实行业初期获益的公司；电商及即使零售消费新趋势；疫后复苏。个股方面，关注社交壁垒及游戏工业化能力强、视频号有望拉动广告增长的腾讯，习惯性省钱趋势下的高性价比电商平台拼多多，主业和到店业务均直接受益疫后线下场景修复的移卡，于疫情期间提高市场份额的院线龙头万达电影，及疫后线下出行修复、消费复苏驱动业绩修复的分众传媒。

行业要闻

- 据 Sensor Tower，由腾讯 Level Infinite 发行、韩国 Shift Up 工作室研发的《胜利女神:Nikke》在11月4日上线后，首月的全球收入已超过1亿美元，也让腾讯海外市场收入随之增长12.5%。
- 12月21日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于深化现代职业教育体系建设改革的意见》，指出为了持续推进现代职业教育体系建设改革，优化职业教育类型定位；明确三大战略任务，即探索省域现代职业教育体系建设新模式，打造市域产教联合体，打造行业产教融合共同体。
- 据猫眼专业版，《阿凡达：水之道》(12月16日国内与北美同步上映)首日票房1.26亿元，当日票房占比97.7%，截至12月25日15:00国内累计票房6.77亿人民币，全球票房6.81亿美元，北美票房2.17亿美元；12月17-12月23日期间，《阿凡达：水之道》贡献国内90%以上的票房。
- 12月20日，大朋VR在“穿越周期，未来可7”发布会上，正式发布了其全新的6DoF游戏级PC VR产品“大朋E4”，大朋E4标准版零售价3499元，为2020年Reverb G2的60%。大朋与Steam达成合作，大朋E4的大朋助手上有Steam的快捷启动键，Steam上7000+VR游戏可以下载即玩，无需过多调试和任何多余步骤，实现完全兼容。
- 12月23日，抖音电商在杭州举办“2022抖音电商食品健康峰会暨年货盛典”。抖音电商食品健康行业负责人白华在会上表示，行业动销商家数同比提升108%，行业用户支付订单量同比增长126%，行业新品牌不断涌现。

风险提示

- 宏观经济不及预期风险，疫后修复不及预期风险，政策风险，行业竞争加剧，元宇宙技术迭代和应用不及预期风险，数据统计误差。

内容目录

一、本周观点.....	3
1.1 行业观点.....	3
1.2 重点公司跟踪.....	3
二、行业政策及新闻动态.....	10
2.1 政策更新.....	10
2.2 行业新闻.....	11
2.3 行业投融资情况.....	12
三、周度数据跟踪.....	12
3.1 电影：电影票房周度数据跟踪.....	12
3.2 电视剧：连续剧热度指数排行榜周度跟踪.....	13
3.3 综艺：综艺热度指数排行榜周度跟踪.....	14
四、重点公司估值表更新.....	15
五、风险提示.....	15

图表目录

图表 1：政策更新.....	10
图表 2：12月17日-12月23日行业投融资情况.....	12
图表 3：12月17日-12月23日电影票房及占比周度数据跟踪.....	13
图表 4：12月17日-12月23日周度电影平均票价及排片占比数据跟踪.....	13
图表 5：本周（12.19-12.24）连续剧热度指数排行榜.....	13
图表 6：上周（12.12-12.17）连续剧热度指数排行榜.....	14
图表 7：本周（12.19-12.24）综艺热度指数排行榜.....	14
图表 8：上周（12.10-12.17）综艺热度指数排行榜.....	14
图表 9：重点公司估值表（2022年12月23日）.....	15

一、本周观点

1.1 行业观点

■ 我们认为，互联网行业目前已过至暗时刻，随疫后线下场景修复，互联网传媒行业有望迎业绩修复。1) 互联网：①政策端不确定性降低。反垄断、防止未成年人沉迷网络游戏、平台经济工作者保护、个人信息保护等对互联网各环节的监管均已逐步落地、常态化，12月15-16日召开的中央经济工作会议明确表示“要大力发展数字经济，提升常态化监管水平”，同时中美审计监管合作取得新关键进展；②业绩或迎疫后修复。随着疫后线下出行逐步恢复，线下场景有望修复，对互联网本地生活类业务直接利好；加之国家支持扩大内需，中央经济工作会议明确“要把恢复和扩大消费摆在优先位置”，随消费情绪的恢复，互联网广告类业务的业绩也将获得改善。2) 传媒：疫情对行业供需带来一定变化，一方面导致影视剧供给、线下消费受影响，从供需两端冲击业绩，另一方面也导致消费者消费趋于理性，以院线为例，据猫眼专业版，《阿凡达：水之道》12月16日上映至12月24日，国内票房5.95亿人民币，占期间总票房的88.0%，表明消费者会为优质内容买单。影视剧供给随疫情放开影响减弱，趋于正常化，随线下出行修复、优质影视剧等内容上线，院线、线下广告等或将迎来修复。

1.2 重点公司跟踪

A 股：关注“低估值”+“高成长性”的游戏板块和优质流媒体公司

1) 三七互娱：长线游戏 P&S 排名趋稳进入变现期，关注 SLG 迭代产品加速出海业绩承载及后续品类突破。10月30日，三七互娱发布了2022年三季度财报，今年前三季度，公司实现总营收116.78亿元，同比下降3.6%；归母净利润22.57亿元，同比增长31.11%。Q3业绩承压主要受制于新游上线少及存量产品步入成熟期。

①公司产品储备丰富，关注《小小蚁国》等新游带来的增量。2022年9月《小小蚁国》国内上线。据七麦数据，截止12月18日该游戏处于iOS模拟游戏畅销榜Top10，Q4有望贡献业绩，建议关注公司后续蚂蚁题材的SLG储备产品表现。目前公司储备了《霸业》等30余款游戏，其中《霸业》《空之要塞：启航》《光明冒险》等游戏已拿到版号，后续有望陆续上线。卡牌类：关注公司全球性定位的重点自研产品《代号：C6》带来海外业绩增量。

②坚持精品化、多元化、全球化战略，海外业务有望复制成功案例之路。据 Sensor Tower，公司在22年9/10/11月中国手游发行商收入排行榜中始终位于第4名，彰显海外市场开拓的稳健性。目前以《Puzzles&Survival》、《云之城之歌》、《叫我大掌柜》为代表的全球发行游戏取得显著成功，这些成功案例为公司积累了丰富的全球化研发、发行的经验，利于公司延续成功出海产品的道路。SLG生命周期较长，长线SLG游戏P&S美国iOS畅销榜排名趋稳，预计未来持续变现，贡献利润。据 Sensor Tower，《P&S》在22年11月出海游戏收入排名中位居第3，环比10月提升1位；《P&S》模式跑通，后续“P&S-like”的迭代产品有望持续推动海外业绩提升。

2) 吉比特：具有超长线运营能力，主力游戏 DAU 稳定，关注所布局赛道的出圈。2022年10月26日，公司发布2022年三季度报告，前三季度实现营收38.30亿元，同比+9.89%，归母净利10.12亿元，同比-16.07%，其中，《摩尔庄园》永久性道具摊销周期据实际运营调短，前三季度营收调增约0.72亿元；单Q3营收13.19亿元，同比+20.17%，归母净利3.23亿元，同比+6.15%。主力产品表现稳健，《奥比岛》等贡献增量，业绩符合预期。

①公司长线运营能力处于二线厂商龙头水平。市场大多手游平均生命在1年左右，而公司较强的“超长线”运营能力，推动核心游戏《问道》手游已持续运营了5年，相比同类竞品，主力游戏 DAU 保持较高水平的稳定状态，我们认为公司在长线运营能力上已处于二线厂商头部梯队。1) RPG 品类：除低于一线网易的《梦幻西游》外，《问道》DAU 高于其他二线厂商竞品。Q2《问道手游》于iOS游戏畅销榜平均排名第15名左右，表现保持稳健。2) 放置类：《一念逍遥》4月 DAU 已反超20年的爆款竞品，且 DAU 稳定性更高。

②长线运营能力+多赛道布局，增加出圈概率，版号储备较多，关注新游上线。目前，公司在研发项目已立项9个，《超喵星计划》已获版号，M66海外版预计23年海外上线，国内版已于21年申请版号；在代理项目上已覆盖了10个品类，代理储备布局了约7个品类，包括了射击、女性向、沙盒类等多个品类，有望获得更多“出圈”红利，代理产品储备中《黎明精英》《新庄园时代》《失落四境》《皮卡堂》已获版号。

③《一念逍遥》已推出微信小程序版本，处于初期的测试阶段；吉比特子公司雷霆网络的《捕梦猫》于11月17日获批版号。据 Sensor Tower，9月初《一念逍遥》韩语版上线，使得9月《一念逍遥》海外收入环比+93%，2022年11月位于中国 App Store 手游收入的第17名；《超喵星计划》拿到8月批次版号后，目前已于 TapTap 开启预约，预约人数截止12月18日13:30为16.73万人，评分9.2。

④吉比特12月21日发布2022年前三季度权益分派实施公告，拟每10股派发现金红利140元(含税)，共计派发现金红利10.06亿元。股权登记日为2022年12月28日，除权(息)日为2022年12月29日，现金红利发放日为2022年12月29日。

3) 宝通科技：10月27日发布三季报。①收入端：第三季度单季实现营收8.62亿元，同比增长35.25%；前三季度实现营业收入23.88亿元，同比增长21.09%。②利润端：第三季度单季度实现归母净利润5013万元，同比下降

40.48%。前三季度实现归母净利润 1.01 亿元，同比下降 69.76%。利润环比实现扭亏为盈，主要系工业互联网业务增长及游戏营收企稳，同时加大了费用管控。

随着易幻加强拓展国际业务，公司营收有望保持增长；借助子公司哈士奇在 VR/AR 内容和解决方案上的优势，叠加本身在游戏和工业互联网的优势，公司强化了虚拟现实领域的布局；据 7 月 5 日投资者关系活动表显示，公司 Q2 环比 Q1 改善较多，Q2 上线的游戏流水数据表现出色，在新马和港澳台上线的《剑侠世界 3》表现优异，创造了易幻公司在港台地区的单月流水的新高；易幻上半年在国内发行的《元素方尖》和《终末阵线》上线后首月流水也基本符合公司预期。

①游戏储备丰富，4 款产品已拿到版号。7 月 5 日投资者关系活动表显示，公司目前已拿到《终末阵线》《元素方尖》《冰火创世纪》等四款产品版号，《幻象回忆》《D3》等三个游戏在等待版号审核中。

②12 月 12 日，宝通科技 2022 年度首届大质量工作会议在百年通鸿山智慧产业园报告厅举行；公司 9 月 13 日在投资者互动平台表示，公司与 Meta 长期展开合作。9 月，宝通科技宣布，公司已在无锡、上海、苏州设立了展馆，并与银亚集团签署了战略合作协议，双方将基于元宇宙联盟以及 BOTON SPACE 1 裸眼混合现实技术等多方位的紧密配合，打造大健康与环保健康产业、数字卫生与防疫产业、工业元宇宙与产教融合产业、元宇宙与非物质文化遗产(数字资产)产业、元宇宙与城市交通系统等具体合作生态，共同进行市场开拓。

4) 芒果超媒: 出品内容保持高热度彰显自制综艺优势, 打造内容电商小芒 APP 和线下实景娱乐 M-CITY 培育新增长极。10 月 25 日公布三季报, 前三季度实现营业收入 102.39 亿元, 同比下降 11.97%; 归属于上市公司股东净利润 16.78 亿元, 同比下降 15.24%。第三季度单季度芒果超媒营收 35.24 亿, 同比下降 6.72%; 净利润 4.87 亿, 同比下降 7.8%。主要由于疫情影响, 广告持续承压。会员收入逆势增长, 前三季度同比增长 7.83%, 主要通过“芒果剧选”等会员运营打法, 提升会员粘性和续费率。运营商业收入规模前三季度同比增长 16.39%, 运营省内用户拉新效果明显。

短期: 会员及运营商业稳健, 广告有所承压, 关注《披荆斩棘 2》等优质内容对收入的拉升。1) 广告: 前三季度广告收入同比-26.33%, 较 H1 的同比下滑幅度收窄 4.82pct, 表明 Q3 广告业务有所改善但仍承压。2) 会员: 前三季度收入同比+7.83%, 较 H1 的同比增速提升 1.35pct, 主要系《披荆斩棘 2》等爆款优质节目上线的拉动, 且公司创新双平台会员运营打法提升会员粘性和续费率。3) 运营商: 前三季度收入同比+16.39%, 较 H1 的同比增速下滑 2.92pct, 整体增长仍较为稳健。

长期: 系列化+爆款内容制作能力强劲, 内容电商有望带来业绩弹性。恋综、迷综等题材综艺的“出新-成为爆款-持续迭代”路径印证公司打造优质综艺的能力, 且衍生综艺的推出也在进一步挖掘系列综艺价值, 未来公司持续推出优质内容, 尤其综艺的确定性相对较大; 1H22 内容电商收入 9.45 亿元/yoy+1.43%, 未来或将成为新增长极。

①内容表现: 综 N 代保持高热度, 剧集表现向好。综 N 代:《时光音乐会 第二季》12 月 16 日上线, 上映首周全网热度位于全部综艺的第 9 名,《妻子的浪漫旅行第六季》于 11 月 24 日上线, 上线首周位居全部综艺的第 3 名, 11 月全部综艺的月榜的第 4 名;《再见爱人 第二季》于 10 月 28 日上线, 上映首周全网热度位于全部综艺的第 10 名,《披荆斩棘 第二季》8 月 19 日上线, 接力《乘风破浪第三季》成为 8-9 月全部综艺热度榜单的第 1 位, 10 月全部综艺热度榜单的第 2 位,《中餐厅第六季》9/11 月全网热度分别位于全部综艺的第 3/6 位,《密室大逃脱第四季》10 月全网热度位于全部综艺的第 9 位,《你好星期六》(《快乐大本营》改版) 11 月全网热度排名稳定提升至第 7 位, 一定程度体现出改版的成功, 剧集:《云中谁寄锦书来》12 月 11 日上线, 次周即位居全部剧集第 8 名;《底线》9 月 19 日上线, 上线第三周位居全部剧集首位,《二十不惑 2》8 月 17 日上线, 8 月全网热度分别位于电视剧第 1 名和全部剧集第 5 名,《消失的孩子》于 8 月 29 日上线, 9 月全网热度位于电视剧第 5 名,《天下长河》于 11 月 11 日上线, 上线首周位居全部剧集第 9 名。

②12 月 15 日, 湖南卫视联合芒果 TV 举行了“2023 年内容 IP 分享会”。会上推出约 30 部综艺,《乘风破浪 4》、《披荆斩棘 3》、《声生不息宝岛季》、《向往的生活 7》、《中餐厅 7》、《再见爱人 3》、《大侦探 8》等综 N 代均将于 2023 年上映, 同时推出《全民歌手 2023》、《女子推理社》等新综。

5) 分众传媒: 短期关注疫后消费复苏, 对客户品牌建设的重要性在宏观经济增速放缓下愈加凸显, 随消费趋势的自然变化, 长期有增长潜力。公司于 10 月 31 日披露三季报, 前三季度实现营业总收入 73.7 亿元, 同比下降 33.9%; 归母净利润 21.31 亿元, 同比下降 51.8%。上半年疫情反复致使业绩短期承压, 整体符合市场预期。①收入端: 22 年 H1 收入同比-33.77%, Q2 收入 19.1 亿元/yoy-48.8%, 主要由于 3 月以来疫情点状反复, 广告需求疲软, CTR 数据显示 3-5 月广告花费同比降幅均大于 10%, 且逐月拉大。②盈利端: H1 毛利润同比-40.7%, 毛利率同比-6.9pct 至 59.0%, 归母净利润同比-51.6%, 净利率同比-10.7pct, 主要由于媒体资源租赁等成本较刚性, Q1 人员优化补偿计提导致 H1 管理费用同比+16.0%, 管理费率同比+2.5pct。

短期: 关注疫后消费复苏及宏观景气度。6 月以来防疫趋于常态化, 广告投放有所回暖, CTR 数据显示 H1 广告花费同比增速于 5 月触底, 6 月延续 5 月环比提升的态势; 公司业绩与宏观景气度关联度较高, 收入占比最高的行业是日用消费品和互联网, 消费属性较强。随疫情形势好转, 下半年消费有望有所复苏, 关注宏观经济态势走势。

长期: 媒体资源基础扎实, 梯媒龙头地位稳固, 看好对客户品牌建设的重要性。截止 22 年 7 月底, 公司电梯电视媒体设备 84.4 万台, 较 21 年底增长 4.0%, 电梯海报设备 181.7 万个, 较 21 年底小幅下跌, 为-2.2%; 覆盖影厅 1.3

万个，较 21 年底减少约 600 个，整体稳健，于点位覆盖上占据绝对市场地位。梯媒/影院媒体所呈现的广告具有强势触达、低干扰的效果，且楼宇电梯为必经之地，于品牌曝光方面具备异于互联网广告的优势，品牌迭代及新能源等新兴行业的出现均会为公司带来业绩弹性。

①12 月，贵州星贵酒业与分众开展战略合作，客商亿站与分众传媒开启战略合作，首批电梯广告将覆盖苏州本地 70% 以上高端写字楼；11 月 25 日，独立程序化数字户外广告技术公司 Hivestack 巢仕达宣布，与分众传媒建立合作伙伴关系，分众传媒的电梯媒体网络将逐步入驻 Hivestack 巢仕达的供应方平台。

②11 月 13 日，分众传媒与众诚投在分众传媒总部上海举行战略合作协议签约仪式。未来，双方将在下沉市场资源开发、品牌渠道定制、媒介营销、资源整合等方面开展全方位合作，面向全国共同开展品效渠结合的战略合作。

6) 国联股份：10 月 28 日发布三季度报告，归母及扣非归母净利润均超出业绩预告上限，关注产业互联网渗透率持续提升。前三季度营收 462.86 亿元，同比+97.17%，归母净利润 6.83 亿元，同比+101.57%，实现扣非净利润 6.21 亿元，同比+102.81%。主要系与多多电商的深度融合，旗下各多多电商深入贯彻“平台、科技、数据”战略，推动工业品电商渗透率提升。

①针对媒体发布文章，对公司有关“贸易三角”、客户供应商交集、上下游关联关系、交易合理性及信息披露差异等问题提出质疑，公司于 12 月 9 日发布澄清公告。同日，公司收到上交所于媒体报道的监管工作函，请公司进一步核实情况，国联股份 12 月 13 日发布澄清补充公告。10 月 10 日 21 点 10 分，国联股份第七届双十产业电商节提前结束，当日集采订单超 172 亿元，同比增速达 90.21%，再次刷新多多平台单日订单记录。

7) 遥望科技：公司聚焦移动互联网营销，利润逐渐释放。直播电商 GMV 同比增长 60%，旗下头部主播 GMV 数据稳定。积极拓展新营销手段，上线孔襄虚拟数字人形象，并设立遥望创新研究院，对虚拟数字人、AI 等领域加强研究。10 月 29 日发布三季报，前三季度主营收入 30.37 亿元/yoy+81.67%；归母净利润 2.05 亿元/yoy+240.77%。其中 2022 年第三季度单季度主营收入 12.35 亿元/yoy+88.8%；单季度归母净利润 9461.28 万元/yoy+208.97%。8 月 23 日公司发布 22 年中报业绩。1H22 营业收入 18.02 亿元/yoy+77.09%，归母净利润 1.11 亿元/yoy+287.45%，同比实现扭亏为盈。

①12 月 15 日，2022 智族 GQ 年度人物盛典 (MEN OF THE YEAR) 于上海举行，遥望科技获选 2022 智族 GQ “年度数字商业创新企业”。

②11 月 18 日星期六在投资者互动平台表示，公司子公司遥望网络本年双十一期间总 GMV 31.87 亿元，较去年同比实现大幅增长。

③11 月 11 日，星期六在互动平台表示，公司今年以来结合 NFT 及明星粉丝经济，尝试开发构建了新型电商平台——“柚堂”，每一件潮玩潮品都具有唯一的标识。平台构建中有引入 WEB3.0 的理念及相关部分技术。目前平台构建已基本完成，内容及商品在着手充实中，尚未开始较大规模的推广。

港股：港股互联网公司具备长期投资价值，目前整体估值较低，适合长期配置

1) 腾讯控股：11 月 16 日，腾讯控股发布 2022 年第三季度财报。财报显示，腾讯控股 Q3 营收 1401 亿元人民币，同比下滑 2%；第三季度净利润 399 亿元，同比增长 1%；调整后净利润 323 亿元人民币；营业利润 515.9 亿元人民币。代表数实经济的金融科技及企业服务业务表现亮眼，Q3 收入 448 亿元，同比增长 4%，收入占比提升至 32%。

近况：①社交基本盘：应用持续迭代，微信手机版本 8.0.31 上线，收藏分类中新增「视频号」，微信「收藏」和视频号「收藏」打通，视频号新增「彩排」模式；群公告新增「撤回」选项，点击后，可以撤回 2 分钟内发布的群公告；通过朋友验证新增「选词填入」。②游戏：据 Sensor Tower，由腾讯 Level Infinite 发行、韩国 Shift Up 工作室研发的《胜利女神:Nikke》在 11 月 4 日上线后，首月的全球收入已超过 1 亿美元，也让腾讯海外市场收入随之增长 12.5%；《合金弹头:觉醒》于 11 月获批版号；《英雄联盟电竞经理》8 月 26 日起畅销榜排名提升，9 月上旬位于卡牌游戏畅销榜 Top10，9 月下旬至今稳定在第 10-30 名；自研游戏《暗区突围》7 月 13 日上线 1 小时内成为 Appstore 等多个平台榜单第一，为本年第一 FPS 爆款，9 月至今稳定在动作类游戏畅销榜前 30 名；《健康保卫战》于 9 月获批版号。③社交媒体：据骨朵数据，《爱的二八定律》于 11 月 14 日上线，上线首周全网热度位于全部剧集的第 3 名；《脱口秀大会第五季》8 月 30 日上线，9/10/11 月热度排名均位于全部综艺的第 6/6/4 名；《来看我们的演唱会》11 月 19 日上线，上线首周全网热度位于全部剧集的第 9 名；《昆仑神宫》9 月 20 日上线，9/10 月全网热度位于全部剧集的第 6/7 名，《我们的当打之年》11 月 25 日上线，11 月热度位于网络剧的第 9 名。④金融科技：金融科技服务布局深化。9 月 30 日，Unity 中国与腾讯云在上海签订战略合作协议，未来双方将依托各自资源及技术优势，打造联合创新中心。11 月 30 日，2022 腾讯全球数字生态大会召开。会上腾讯集团高级执行副总裁、云与智慧产业事业群 CEO 汤道生表示，产业互联网的深化体现为三大趋势：首先，精益制造成为许多制造企业的数字化目标。其次，协同工具可以提高决策与执行效率。最后，数字化精准营销可以识别用户需求，捕捉市场机会。为此，腾讯将从产品、技术、生态三个方面发力塑造标杆。⑤对外投资：继续筛选优质标的投资，12 月 16 日，投资韩国游戏开发商 Shift Up，旗下作品有叙事性收集式卡牌游戏《命运之子》、美少女射击游戏《胜利女神:NIKEE》等，该公司最新估值 9750 万元人民币。10 月 4 日，波兰独立游戏开发工作室 Gruby Entertainment 宣布，腾讯控股有限公司已同意收购该公司少数股权。9 月 20

日，腾讯对《雷霆一击》的开发商 Triternion 进行了投资并获得少数股权。

2) 快手：广告和电商变现加速，商业化快步迈进中。11月22日，快手发布2022年第三季度业绩，总营收同比增长12.9%至231亿元，净亏损为27.1亿元，此前预估亏损37.3亿元。调整后净亏损6.719亿元，预估亏损17.4亿元，表现好于市场预期。公司直播打赏业务更注重付费率的提高而非追求付费用户更高的打赏金额，新规对公司业务影响中单位数，长期影响更小。

用户增长趋稳，流量基本盘稳固，21年9月调整组织架构，职能型架构变更为事业部制，主站产运线+四大事业部成型，聚焦商业化。①广告：主站双列变单列，加之极速版用户过亿，激励机制提升用户广告容忍度，广告承载力提升，此外20年公司人均广告收入约为抖音的1/4，存在提升空间，磁力引擎打通公私域流量，未来有望获取更多头部广告主，推升广告收入。②电商：打造信任电商闭环，快手优势SKU对社零渗透率大致在3%-15%，约为主流电商的1/5，未来伴随对用户需求的不断渗透，转化率有望提高；同时，2022年快手电商货币化率约1%，抽佣率与主流电商平台相当，待商户补贴逐步推出后货币化率有望提升。而公司本身致力于打造信任电商闭环，流量扶持推动商家入驻快手小店，利于降低第三方平台分佣，货币化率有望向主流电商平台靠拢。

①12月12日晚，由快手StreamLake助力蒙牛打造的3D写实虚拟人“奶思”，通过“蒙牛牛奶旗舰店”快手账号带来直播首秀。本场直播吸引近300万人观看，相较于该账号过去30天内的均值表现，互动量提升明显，直播间点赞数和评论数分别提升800%和88%。

②12月11日，快手短剧主办的2022第三届金剧奖正式举行，快手短剧日活用户超过2.6亿，过去一年爆款短剧的数量增长近40%。2022全年快手短剧全年播放量破亿的项目超100个，而总播放量则超过500亿次。在短剧创作者中，有电商收入的人数增长35%、百万粉创作者短视频带货GMV同比增长143%。

③11月12日，快手发布的116心意购物节数据显示，10月20日-11月11日，买家数同比去年增长超40%；电商短视频订单量同比去年增长超515%；快品牌GMV同比去年增长超80%。

④11月1日，快手宣布调整商业生态委员会分工。原主站产运线业务负责人王剑伟调任商业化负责人，于越担任主站线业务负责人并兼任社区科学线业务负责人，两人均向快手CEO程一笑汇报。

⑤10月29日起，快手直播间用户将可直接跳转京东下单购物。目前快手与京东联盟已完成产品灰度测试，正逐步开放京东商品在快手直播间挂车功能。

3) 美团：11月25日晚，美团发布2022年第三季度业绩，公司营收达626亿元，同比增长28.2%，净利润为12.2亿元。截至三季度末，过去12个月的年交易用户数为6.87亿，交易用户年均交易笔数达39.5笔，同比增长15%

①美团联合第一财经商业数据中心(CBNDATA)发布《2022年火锅品类发展报告》，数据显示，火锅品类2022年线上交易在线门店数约15万家，线上化率约27.5%，远超过正餐大盘；从外卖订单量交易数据来看，火锅外卖2022年订单量增速达到了21.97%，增速仅次于自助餐及鱼鲜海鲜。美团餐饮数据显示，2022年50-100元价位的线上订单量占比为63%，100-150元价格带订单量增速位居第二。从占比和增速的综合评判，火锅消费将着力在50元-150元价格带深耕。

②12月15日上午9点，美团无人机首条常态化航线在金山区华东无人机基地正式启动，新航线将作为美团无人机在上海落地的首站，成为区域内运力的重要补充，配合外卖员完成日常配送工作。

③国家企业信用信息公示系统显示，美团旗下重庆美团三快小额贷款有限公司发生工商变更，注册资本从50亿元增资至75亿元。增资完成后，在小贷行业中，注册资本仅次于蚂蚁小微小贷的120亿、财付通小贷的100亿、中融小贷的90亿以及金通小贷的89.89亿，位列行业第5位。

④11月16日，腾讯控股公告称，每持有10股腾讯股票，将获得派发1股美团B类股，非合格股东将按记录日期就此标准收入现金替代派付。待分派的美团B类股占腾讯持有的美团B类股总数的90.9%，占2022年10月31日美团已发行股份的15.5%（按一股一票计）。

4) 网易：11月17日，网易发布2022年第三季度财报。Q3营收244亿元，同比增长10.1%；归母净利润67亿，同比+110.6%。

①Q3游戏及相关增值业务营收约187亿元/yoy+9%，主要由于手游《暗黑破坏神：不朽》表现火爆，端游《永劫无间》持续更新，经典旗舰游戏产品如《梦幻西游》和《大话西游》保持旺盛生命力，其它热门游戏产品如《第五人格》和《无尽的拉格朗日》等人气不减。云音乐业务营收约24亿元，同比增长23%，截至Q3平台已超过57万进驻的独立音乐人，随着成本结构的优化，推动毛利率持续改善，云音乐宣布与SM集团、YG集团等达成战略合作，将在音乐版权、艺人宣推等展开深度合作；有道收入14亿元/yoy+1%，今年以，网易有道已先后推出了智能护眼灯、AI学习机Y10、有道词典笔X5、有道词典笔P5、AI学习机X10等5款自研新品，数量创下历年新高。

②关注新游和海外发展。公司持续加强海外研发，发力优质内容制作，22年已成立包括名越工作室、Jackalope Games

等工作室。全球化游戏储备丰富，520 发布会上也公布自研《永劫无间手游》实机演示，《萤火突击》、《零号任务》等游戏宣布海外测试时间；《暗黑破坏神：不朽》已于海外上线，据 Sensor Tower，收入稳定在高位，截至 7 月底官方 Twitter 宣布，游戏下载量成功突破 3000 万，且海外总收入突破 1 亿美元，位居本期海外收入榜第 4 名，美国在韩国市场收入占比最大，分别占 7 月海外总收入的 38% 和 14.8%；7 月 25 日手游国内上线，8 月《暗黑破坏神：不朽》位列榜单第 6 名，收入环比增长 234%，9 月《暗黑破坏神：不朽》位列榜单第 9 名。9 月 16 日，3D 元宇宙 UGC 社交平台 BUD 与网易游戏旗下《Never After》跨界联动，上线全新的定制 AVATAR（虚拟形象）与话题活动。《全明星街球派对》于 9 月 13 日获批版权，《大话西游：归来》于 11 月 17 日获批版权。

③近况：12 月 17 日，网易开放世界《射雕》正式开启了 TapTap 预约，游戏将登陆 PC/手机平台，截至 12 月 18 日 14:00，预约人数 1.37 万人，评分 9.4。11 月 25 日，河南省文化和旅游厅携手网易《我的世界》正式上线共创游戏新玩法。此次共创游戏玩法通过方块再现逐鹿中原的历史故事，主题为“行走河南·读懂中国”。11 月 23 日，波兰独立游戏工作室 Rebel Wolves 方面宣布已获得网易的战略投资，并将继续独立运营，保留正在开发的新 IP 创作自由和所有权，该工作室正在开发的是一款基于虚幻 5 引擎打造的 3A 级黑暗幻想单人叙事驱动 RPG 游戏，未来将登陆 PS5、Xbox Series X|S，以及 PC 平台；11 月 17 日，网易在第三季度财报中披露，网易与暴雪的国服代理授权将于 2023 年 1 月到期且将不会续期。代理自暴雪的游戏，对网易 2021 年和 2022 年前九个月的净收入和净利润贡献百分比，均为较低的个位数。授权到期对网易的财务业绩将不会产生重大影响；11 月 3 日，据外媒 Exputer 报道，瑞典独立工作室 Liquid Swords 近日宣布，他们最近与网易游戏达成合作，并接受了后者提供的一笔投资，正在研发一款 3A 开放世界游戏。这家工作室没有透露网易投资的资金细节，但证实网易已经获得了其少数股权。

5) 心动公司：8 月 31 日发布中报业绩。关注后续新游戏对游戏增长的拉动和 TapTap 国际版的用户增长、货币化。①收入端：1H22 营收 15.94 亿元/yoy+15.6%，游戏运营收入 11.26 亿元/yoy+8%，TapTap 信息服务收入 4.68 亿元，同比增长 39.3%至。②利润端：净亏损 3.86 亿元，同比扩大 18.7%。③用户端：TapTap 中国版 MAU 为 4173 万，同比增长 45.5%，国际版 MAU 为 897.3 万人，同比减少 31.9%。主要是由于《仙境传说 M》等老游戏的平均 MAU 较去年同期有所下降。

①《退休模拟器》于 11 月 17 日获批版号。

②10 月 12 日，《火炬之光：无限》海外上线，据 Sensor Tower，该游戏带动公司 10 月移动端收入环比+27%，重回中国手游发行商收入第 27 名；自研新品《T3 Arena》5 月 26 日海外上线，登顶 iOS 美国区总榜免费榜，截止 11 月 26 日稳定在动作类游戏畅销榜的第 60-80 名区间；《派对之星》4 月 23 日国内上线，截止 12 月 10 日，在家庭聚会类游戏畅销榜的排名稳定在第 10-20 名的区间。

6) 阅文集团：8 月 15 日，公司发布 2022 年中期业绩，H1 营收 40.87 亿元/yoy-5.9%，宏观经济影响下承压，NON-IFRS 净利润 6.9 亿元，同比+8.2%，降本增效提升经营效率，毛利率稳健、费用率优化，毛利率 52.5%，同比-0.2pct；销售及营销费用率 27.2%，同比-3.9pct，一般及行政开支费用率 13.6%，同比-1pct。

IP 可视化稳步推进，新丽传媒精品内容制作优势显著，下半年剧集储备丰富，短期关注内容逐步上线，长期看好 IP 运维。新丽聚焦精品制作，2022 年上半年，出品的电影《这个杀手不太冷静》及电视剧《人世间》《风起陇西》《心居》《请叫我总监》等均获好评，再次印证了新丽的制作优势；下半年剧集中《玫瑰之战》已上线，《纵有疾风起》《与凤行》《潜伏者》等剧集均出现在腾讯视频 2022 片单中，关注下半年剧集有序上线。阅读业务稳健，轻度用户数量增长优于重度付费用户，付费用户 ARPU 值进一步提升，为 IP 运维提供稳健基础。

过去对阅文估值在于在线阅读付费业务和现有 IP 项目开发，受限于部分待消化项目。重估阅文包含潜在 IP 开发由“供给驱动”转向“需求拉动”和电影业务崛起。随着阅文与腾讯、新丽成立业务委员会后，公司有望打破过去沉淀较多 IP 未发掘的问题，加快 IP 转化影视化进程。①潜在 IP 转化(影视剧)：随着 IP 开发从“供给驱动”转向“需求拉动”，阅文 IP 转化产出能力有望进一步得到提升。阅文目前年产出 8-10 部影视剧约占腾讯年自制剧 20%，预计 2025 年有望提升，年产出达 20 部剧左右。②电影业务崛起：当前阅文集团 IP 转化电影存较大增长空间，预期未来阅文电影业务有望对标漫威影业，以每年两部的 20 亿票房级别电影突破业务天花板。

①文化和旅游部恭王府博物馆与阅文集团携手启动非遗推广计划，通过共建文创基地、举办作品研讨、组织征文大赛、开发文创产品等多种形式，以创新的跨界对话方式，焕发传统非遗的新生命。“恭王府博物馆×阅文集团网络文学创作大赛”已经在阅文集团旗下的全平台正式上线。

②11 月 25 日，阅文集团旗下起点读书 App“网文填坑节”活动首批书单出炉。《斗罗大陆》《盗墓笔记》《凡人修仙传》《诡秘之主》《全职高手》《诛仙》等五十余部经典完结作品即将于 12 月 1 日在起点读书再更新番外，全站用户免费阅读。

③11 月 10 日，由新丽文化投资的《卿卿日常》开播，上线当周热度位于全部剧集的第十名；11 月 3 日，电视剧《庆余年》官微发布《庆余年》第二季将开机的消息。

④11 月 1 日晚，第 33 届电视剧飞天奖出炉。阅文集团旗下新丽传媒出品的电视剧《叛逆者》斩获“优秀电视剧”大奖。

7) 哔哩哔哩: 11月29日, B站公布了第三季度财报。财报显示, 第三季度营收达57.9亿人民币, 净亏损达17.16亿人民币, 亏损收窄。公司已申请于港交所主板转为主要上市, 预计10月3日生效。

①用户创新高, 实现高质量成长。主要体现在两方面: 1) Story-mode 带动用户增长和用户活跃度提升, 月活创新高, 活跃用户粘性提升。2Q22 公司月活用户 3.06 亿/yoy+29%, 日活用户 8350 万/yoy+33%, DAU/MAU 同比提升 0.9pct 至 27.3%, 用户日均使用时长 89 分钟, 同比增加 9 分钟; 2) 用户增长并非通过提高销售费用达到, 公司 2Q22 销售费用 11.72 亿元/yoy-16%, 销售费用率持续优化至 23.9%, 同比-7.3pct, 环比-0.9pct。

②游戏增长承压, 增值服务和广告业务体现出较强韧性。分业务看, 公司 2Q22 游戏收入 10.46 亿元/yoy-15%, 主要由于缺少独家发行新游上线; 增值服务 21.03 亿元/yoy+29%, 由付费用户数增长带动, 当期公司用户付费率 9%; 广告收入 11.58 亿元/yoy+10%, 主要由于哔哩哔哩作为广告渠道的认可度提升+广告效率继续提升; 电商及其他收入 6.01 亿元/yoy+4%。

③收入结构变化致毛利率下降, 组织结构优化及项目优化致费用率增加。公司 2Q22 毛利率 15%, 同比-7.0pct, 环比-0.9pct, 主要由于当期增值服务收入占比同比+6.5pct 至 43%, 而该业务的收入分成成本较高。2Q22 公司营业成本 41.71 亿元/yoy+19%, 其中收入分成成本 20.68 亿元/yoy+18%; 管理费用率 13%, 环比+2.2pct, 研发费用率 23%, 环比+3.1pct。

近况: ①番剧: 1Q23 将上线 18 部独播/出品番剧, 5 部为国产, 储备丰富, 《三体》12 月 10 日开播 (全 15 话, 已播出 4 话), 截至 12 月 25 日 15:00, 播放量 2.3 亿; ②剧集: 截止 12 月 25 日, 22 年上线《正义的算法》、《珍馐记》等 12 部大会员专享电视剧, 《守护解放西 3》等 49 部大会员专享纪录片, 《明日战记》、《精灵旅社 4: 变身大冒险》、《新蝙蝠侠》等 28 部大会员专享电影; ③综艺: 《非正式会谈第 7 季》(全 10 集更新完毕) 4 月上线, 《90 婚介所 2022》(全 13 集更新完毕) 5 月上线, 《哔哩哔哩向前冲》(全 16 集更新完毕) 8 月上线, 截止 12 月 25 日播放量分别为 2 亿、3 亿、2.5 亿, 《我是特优声 剧团季》9 月上线, 10 月全网热度位于全部综艺的第 9 名; ④游戏: 2022 年 12 月 26 日-2023 年 1 月 11 日共有 10 款代理游戏开始测试, 截止 12 月 25 日, 《崩坏: 星穹铁道》共有 230.4 万人预约 (米哈游运营), 《绝区零》共有 155.7 万人预约 (米哈游运营), 《明日方舟: 终末地》共有 134.3 万人预约, 《Apex 英雄》共有 61.8 万人预约。⑤BilibiliWorld2023 招展启动, 第六届 BilibiliWorld 上海场将暂定于 2023 年 7 月 21 日至 7 月 23 日在上海国家会展中心举办, 现已启动招展。

8) 阿里巴巴: 11月17日, 阿里巴巴公布了截至 2022 年 9 月 30 日止季度 (对应 2023 财年第二财季) 业绩报。数据显示, 总收入达 2071.8 亿元人民币, 同比+3.2%。经调整净利润达 338.2 亿元人民币, 同比+19%。

①阿里巴巴旗下跨境电商平台阿里国际站启动代号为“Digital Hybrid Trade Show”的专项行动, 将推出至少 100 场“数字化混展”为主的海外展会, 覆盖包括美国、德国、英国、日本、新加坡、澳大利亚、土耳其、印度、巴西、迪拜等十余个重要外贸目标市场。

②12月8日, 阿里巴巴 eWTP (世界电子贸易平台) 与泰国共建的首个数字自贸区正式开始试运营, 这是自 2018 年 eWTP 与泰国签订合作备忘录以来的标志性进展, 也是泰国第一个通过数字化方式建立的自贸区。eWTP 泰国数字化自贸区投入使用后, 中国到泰国的跨境电商履约时效将从 10 天缩减到 3 天。

③11月30日, 阿里巴巴将在西班牙正式推出新出海平台 Miravia, 目前已在 iOS 版应用商店中上线, PC 端网站 miravia.es 也已对外开放。这是距去年阿里推出快时尚品牌独立站 AllyLikes 后, 又一个新跨境电商平台。

9) 京东: 公司业绩稳健, 自营+供应链的模式壁垒深厚。11月18日公司公布三季度财报。收入 2435 亿元/yoy+11.4%。归母净利润 60 亿元, 去年同期为净亏损 28 亿元。

①受今冬以来最强寒潮的持续影响, 11月28日-30日, 京东电热毯、水暖毯成交额同比增长 350%, 毛毯成交额同比增长 60%, 冬季被芯成交额同比增长 50%。11月28日-29日, 京东浴霸品类成交额同比增长超 50%, 其中除菌风暖浴霸品类同比增长超 5 倍; 江苏省成为浴霸销量最高省份, 成交额占比达 12%。

②11月22日, 刘强东发布京东全员信, 将投入百亿元从住房保障、子女救助等四大层面提升基层员工待遇, 并将部分高级管理人员现金薪酬降低 10%-20% 不等。

③11月12日, 京东宣布, 截至 11 月 11 日晚 23:59, 京东 2022 年“双 11”全过程实现“超越行业增速”的交易结果, 零售购物用户数再创佳绩。21 年京东披露的“双 11”总成交额为 3491 亿元, 同比增速 28.58%。京东新百货服饰、居家、美妆、运动户外、奢品钟表五大品类均表现优异, 共有 589 个品类成交额同比+超 100%, 10025 个品牌实现销售倍增。京东新百货线下店成交额环比增长 262%, 京东新百货线上线下一体化精选集合模式正在成为更多消费者的选择。

10) 百度: 11月22日, 百度公布截至 2022 年 9 月 30 日的第三季度未经审计财务业绩。财报显示, 2022 年第三季度百度总收入为 325 亿元, 同比增长 2%; 非美国通用会计准则下, 归属于百度的净利润为 58.9 亿元, 同比增长 16%, 超市场预期。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%。

①2022 年 12 月 16 日，在全球智能汽车产业峰会 (GIV2022) 上，百度 Apollo 展示了一段三域融通高阶智驾产品 ANP3.0 的多城市泛化路测视频。

②12 月 14 日，百度健康指数发布题为“百度疫情指数：我国 2-3 个月或将出现疫情高峰”的推送，并指出：在“放开”信号发出后，大概 2-3 个月就会出现疫情高峰，第一个高峰在 3-4 个月左右开始出现回落，如果没有新的传播因素变化，一般在 4-5 个月将会回落到流行前水平。

③12 月 13 日，百度 APP 正式上线“疫情指数”，该指数包括“百度健康问诊指数”、“百度疫情搜索指数”两大指数，覆盖全国 31 个省市自治区 (不含港澳台) 的 360 多个城市，用户通过查询“地区名+疫情”等关键词，如“北京疫情”，即可了解疫情实时动态。

④12 月 2 日，2022 百度联盟峰会举行，百度集团资深副总裁、百度移动生态事业群组 (MEG) 总经理何俊杰自今年 5 月履新百度移动生态后，首次亮相百度联盟峰会。何俊杰介绍了过去一年百度联盟的发展，他强调，在百度 AI 技术的加持下，过去一年，百度联盟入口请求量翻倍增长、突破千亿大关，变现能力提升 30%。

11) 汇通达：农业农村数字化趋势下，汇通达深耕自营模式。8 月 23 日公司发布中期财报。收入端，上半年 398.9 亿元/yoy+33.1%交易业务板块整体销售收入 394.9 亿元/yoy+32.7%，服务业务 (门店 SaaS+及商家解决方案) 收入 3.64 亿元/yoy+117.2%；利润端，经调整归母净利润 1.87 亿元/yoy+57.7%；用户端，活跃会员店总数 65264 家，同比+62.6%，SaaS+订阅用户数 11.1 万家，同比+55.1%。

①10 月 14 日，汇通达携手商汤科技、江苏体科，共建体育+AI 联合实验室。该联合实验室由江苏省体育科学研究所、上海商汤智能科技有限公司和汇通达网络股份有限公司共建。三方将升级服务模式，共同推动体育专家知识与自动化、智能化手段的融合。②江苏省工信厅 2022 年江苏省大数据产业发展试点示范项目已正式对外公示，汇通达“基于产业大数据的农村商业数字化智能服务平台”项目入选。

12) 宝尊电商：11 月 29 日公司发布 2022 年 Q3 业绩。Q3 营业收入 17.41 亿元/yoy-8.3%，Non-IFRS 归母净利润-0.13 亿元，较 21 年同期的-0.88 亿元有所改善。其中，服务收入 12.44 亿元/yoy+3.8%。

①宝尊电商有限公司宣布，收购 Gap 大中华区业务的两家运营实体。本次股权交易基准对价为 4000 万美元，预计对两家运营实体的收购将于 2023 年上半年完成。

②2022 年 11 月 1 日，宝尊电商 (09991.HK; BZUN.US) 宣布，自今日起，公司自愿将其于香港联合交易所有限公司 (香港联交所) 主板的第二上市地位转换为主要上市地位。宝尊现为于香港联交所及纳斯达克全球精选市场 (纳斯达克) 双重主要上市的公司。

13) 其他港股科技互联网公司：物联网 (小米集团)、游戏 (祖龙娱乐)。

美股：关注美国 SEC 对中概股的政策变化

■ 美国东部时间 12 月 15 日上午，美国公众公司会计监督委员会 (PCAOB) 表示，鉴于 2022 年 9 月至 11 月在中国香港开展的中概股审计检查工作的流程符合既定标准，PCAOB 董事会已于当日投票撤销了 2021 年作出的判定 (涉事在美注册的中国会计师事务所“无法完成检查或调查”)。

1) 拼多多：11 月 28 日，拼多多发布 2022 年第三季度业绩报告。财报显示，三季度，平台实现营收 355.0 亿元，同比增长 65.1%，超市场预期。美国通用会计准则下归属于普通股股东的净利润为 105.9 亿元。

①11 月 24 日，据天眼查 App 显示，拼多多关联公司上海寻梦信息技术有限公司近日申请注册“TEMU 拼多多”商标，国际分类为广告销售，当前商标状态为申请中。

②11 月初，拼多多跨境电商平台 Temu 拿下美国应用程序商店购物类 app 下载量第一的宝座，超过亚马逊、沃尔玛等美国本土电商巨头。根据点点数据，截至 2022 年 11 月 8 日，Temu 在美国市场苹果渠道购物免费榜排名第 1，应用免费榜排名第 3，总榜免费榜排名第 3。

③11 月 2 日，据财联社消息，拼多多跨境电商平台 Temu 准备上线“砍一刀”功能。页面显示，用户可以通过 WhatsApp、Messenger、Facebook 向朋友分享链接并获得相应奖励。

2) 达达集团：“零售+配送”双轮驱动，万物即时达。3Q22 公司收入 23.80 亿元，同比+ 41.11%。Non-GAAP 归母净利润率为-11.34%，同比优化 15.34 pct。

即时零售高成长性，盈利曙光展现。行业在疫情催化下，用户渗透率显著提升，疫情好转后需求企稳且增长恢复，较疫情前活跃度提升 20%左右。平台的购物时效性和履约可靠性在疫情期间建立了用户信任，且需求在疫情之后仍在延续。即时零售上市企业通过降本增效临近盈亏平衡点。即时零售行业预计 2021-2025 年年复合增长率将达 51.33%，即时配送行业预计 2021-2026 年年复合增长率达 28%。

达达集团助力实体零售，万物即时达。①京东到家：3Q22 GMV 增速约 39%。增长的驱动力包括：品质用户高速增长，活跃用户数达 7540 万，同比 32.05%，预计长期可渗透京东约 50%的用户，用户体量近 3 亿；商家端头部商超覆盖度高，合作商家认可公司带来的全渠道增量。截至 2Q22，共计与 87 家中国百强超市合作，Top10（占百强商超总销售额比例为 64.2%）中合作了 9 家，已接入超 15 万家全品类实体门店；品类多元化。商超占 GMV 比例为 55%，可选品类占比提升，高增长对平台的佣金和广告货币化率均有正向贡献。②达达快送：行业内企业均以“快”为核心，向全场景覆盖发展。用户选择即时配送平台的决定因素为“品牌>时效>价格”，超七成用户接受配送费溢价 6%到 20%，达达快送的差异化体现在采取众包形式，骑手供给充足的前提下，运营更为灵活。达达快送日活骑手约 10 万，达达优拣月完单拣货员约 1 万左右；自主研发全自动派单系统和达达智配 SaaS 系统。实现订单和运力的实时匹配、配送路径优化助力降本提质。

3) 唯品会：11 月 22 日，公司当季实现净营收 216 亿元；Non-GAAP 净利润 16 亿元，同比增长 55%；超级 VIP 活跃用户数同比增长 21%，对线上净 GMV 贡献占比达 40%。

①11 月 10 日晚，唯品会“11.11”购物节进入高潮期。数据显示，开售 1 小时，唯品会女装品类整体销量增长超过 40%。同期，波司登销量同比增长 3 倍，鸿星尔克销量同比翻倍。唯品会数据显示，婴童营养品牌秋田满满销量同比增长 213%，美妆品牌 KONO 销量增幅近 6 倍，95 后的购买量增幅最高。

4) 叮咚买菜：11 月 11 日，叮咚买菜发布 2022 年第三季度业绩报告显示。公司营收为 59.4 亿元，同比-4%；净亏损为 3.45 亿元，同比收窄 82.8%。毛利率提升明显，亏损率同比去年大幅优化。

二、行业政策及新闻动态

2.1 政策更新

■ 自 4/5 月的政治局会议、专题会议召开后，互联网监管政策整体转暖，监管趋向常态化，对数字经济、元宇宙发展予以支持。11 月 1 日，工信部等 5 部门印发《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022-2026 年）》，提出到 2026 年：三维化、虚实融合沉浸影音关键技术重点突破，新一代适人化虚拟现实终端产品不断丰富。12 月 7 日，国务院印发《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，包括十项疫情防控优化措施，天津发布《天津数字经济领域技术技能人才数字经济领域技术技能人才培养项目实施方案》，为培养数字经济领域技术技能提出了支持方案和配套措施。12 月 21 日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于深化现代职业教育体系建设改革的意见》，指出为了持续推进现代职业教育体系建设改革，优化职业教育类型定位；明确三大战略任务，即探索省域现代职业教育体系建设新模式，打造市域产教联合体，打造行业产教融合共同体。

图表1：政策更新

时间	政策名称	内容
2022. 6. 30	《个人信息出境标准合同规定（征求意见稿）》	为了规范个人信息出境活动，保护个人信息权益，促进个人信息跨境安全、自由流动，依据《中华人民共和国个人信息保护法》，国家互联网信息办公室起草了《个人信息出境标准合同规定（征求意见稿）》。
2022. 7. 7	《数据出境安全评估办法》	《办法》规定了数据出境安全评估的范围、条件和程序，为数据出境安全评估工作提供了具体指引，自 2022 年 9 月 1 日起实施。
2022. 8. 22	《松江区工业互联网促产业经济数字化转型若干政策（草案）》	《若干政策》推动工业互联网平台与松江区先进制造业集群深度融合，支持制造业龙头企业、互联网企业、解决方案服务商面向集成电路、新能源汽车、生物医药等细分领域打造行业性工业互联网平台，对投资额超过 300 万元（不含基建投入）的工业互联网平台，按照实际投资额的 30%给予奖励，最高不超过 500 万元。
2022. 9. 2	《宝山区工业元宇宙产业发展三年行动计划》	《宝山区工业元宇宙产业发展三年行动计划》明确到 2025 年，宝山区工业元宇宙相关产业规模突破 100 亿元。同时，还要实现工业元宇宙与主导产业融合发展，助力宝山区新材料、生物医药、机器人及智能制造、新一代信息技术产业规模分别突破 1500 亿元、200 亿元、1000 亿元和 300 亿元。
2022. 10. 17	《发行 NFT 数字藏品合规操作指引（2022 版）》	该合规操作指引旨在为发行 NFT 数字藏品服务的行业提供客观、守法、合规、有序的指引。其中指出，铸造发行 NFT 数字藏品的企业、平台需具备如下备案、资质或许可：1. 《跨地区

时间	政策名称	内容
2022.11.1	《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022-2026年）》	增值电信业务经营许可证》或《增值电信业务经营许可证》且业务种类含有“互联网信息服务”（ICP许可证）、“在线数据处理与交易处理”（EDI许可证）；2.《网络文化经营许可证》；3.《网络出版服务许可证》；4.《拍卖经营批准证书》（如企业、平台需要开展拍卖业务）5.艺术品经营单位备案；6.区块链信息服务备案。 工信部等5部门印发《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022-2026年）》，提出提出到2026年，我国虚拟现实产业总体规模（含相关硬件、软件、应用等）超过3500亿元，虚拟现实终端销量超过2500万台，培育100家具有较强创新能力和行业影响力的骨干企业，打造10个具有区域影响力、引领虚拟现实生态发展的集聚区，建成10个产业公共服务平台。落地到2026年：三维化、虚实融合沉浸影音关键技术重点突破，新一代适人化虚拟现实终端产品不断丰富。
2022.11.11	《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施科学精准做好防控工作的通知》	国务院联防联控机制公布优化疫情防控的20条措施，包括：①密接管理措施调整为5+3；②风险区由三类调整为高低两类；③严禁随意静默长时间不解封；④一般不按行政区域开展全员核酸检测；⑤不再判定密接的密接；⑥取消入境航班熔断机制。
2022.11.22	《成都市培育元宇宙产业行动方案（2022—2025年）（征求意见稿）》	力争到2025年，成都元宇宙产业体系初具雏形，构建起完整的成都元宇宙产业链。成都在元宇宙产业发展方面将从核心技术、市场主体、应用场景、内容储备、创新生态等五个方面着力。据介绍，成都将主动把握元宇宙产业发展机遇，加快推动成都元宇宙产业建圈强链，培育城市元宇宙优势赛道和未来场景，努力在元宇宙竞争中高位筑基、赢得主动、形成引领，助力“智慧蓉城”建设和数字经济发展。
2022.12.7	《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》	国务院联防联控机制综合组7日公布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》。一是科学精准划分风险区域。按楼栋、单元、楼层、住户划定高风险区，不得随意扩大到小区、社区和街道（乡镇）等区域。不得采取各种形式的临时封控。二是进一步优化核酸检测。不按行政区域开展全员核酸检测，进一步缩小核酸检测范围、减少频次。三是优化调整隔离方式。感染者要科学分类收治，具备居家隔离条件的无症状感染者和轻型病例一般采取居家隔离，也可自愿选择集中隔离收治等共10条措施。
2022.12.7	《天津数字经济领域技术技能人才数字经济领域技能来源：术技能人才培育项目实施方案》	针对天津市行政区域内在岗或拟从事数字经济领域工作的各类从业人员（含新就业形态劳动者、自由职业者）、普通高校全日制毕业学年学生，由人社部认定的培训机构、评价机构分别按照国家职业标准和教程开展培训与考核，并颁发全国统一制式的专业技术等级证书。此外，将贯通继续教育体系、职称体系、职业技能培训体系，并强化激励措施和建立工作机制。
2022.12.12	《互联网信息服务深度合成管理规定》	《规定》自2023年1月10日起开始实施，对深度合成服务提供者主体责任进行了明确规定。
2022.12.14	《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》	纲要还确定了“十四五”时期实施扩大内需战略的主要目标：促进消费投资，内需规模实现新突破；完善分配格局，内需潜能不断释放；提升供给质量，国内需求得到更好满足；完善市场体系，激发内需取得明显成效；畅通经济循环，内需发展效率持续提升。
2022.12.15	《“十四五”扩大内需战略实施方案》	围绕扩大内需纲要制作具体实施方案
2022.12.21	《关于深化现代职业教育体系建设改革的意见》	《意见》指出为了持续推进现代职业教育体系建设改革，优化职业教育类型定位；明确三大战略任务，即探索省域现代职业教育体系建设新模式，打造市域产教联合体，打造行业产教融合共同体。

来源：中国政府网等各级政府官网，国金证券研究所整理

2.2 行业新闻

- 12月21日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于深化现代职业教育体系建设改革的意见》，指出为了持续推进现代职业教育体系建设改革，优化职业教育类型定位；明确三大战略任务，即探索省域现代职业教育体系建设新模式，打造市域产教联合体，打造行业产教融合共同体。
- 据猫眼专业版，《阿凡达：水之道》（与北美同步12月16日上映）首日票房1.26亿元，当日票房占比97.7%，截至12月25日15:00国内累计票房6.77亿人民币，全球票房6.81亿美元，北美票房2.17亿美元；12月17-12

月 23 日期间,《阿凡达:水之道》贡献国内 90%以上的票房。

- 12 月 20 日 19:00 点,大朋 VR 在“穿越周期,未来可 7”发布会上,正式发布了其全新的 6DoF 游戏级 PC VR 产品“大朋 E4”,大朋 E4 标准版零售价 3499 元,为 2020 年 Reverb G2 的 60%。大朋与 Steam 达诚合作,大朋 E4 的大朋助手上有 Steam 的快捷启动键,自动引导下载、安装,Steam 上 7000+VR 游戏,可以下载即玩,无需过多调试和任何多余步骤,实现完全兼容。
- 12 月 23 日,抖音电商在杭州举办“2022 抖音电商食品健康峰会暨年货盛典”。抖音电商食品健康行业负责人白华在会上表示,行业动销商家数同比提升 108%,行业用户支付订单量同比增长 126%,行业新品牌不断涌现。对比去年同期,抖音商城 GMV 同比增长 234%,店铺橱窗 GMV 同比增长 250%。根据抖音电商,滋补赛道 GMV 增长 185%,乳饮冲调赛道 GMV 增长 169%,生鲜赛道 GMV 161%。
- 据 Sensor Tower,由腾讯 Level Infinite 发行、韩国 Shift Up 工作室研发的《胜利女神:Nikke》在 11 月 4 日上线后,首月的全球收入已超过 1 亿美元,也让腾讯海外市场收入随之增长 12.5%。据 IT 桔子,12 月 16 日,腾讯对 Shift Up 进行了数百万美元的战略投资。
- 网易《秘境对决》开发组 12 月 24 日发布公告,宣布 3D 对战卡牌游戏《秘境对决》将于 2023 年 1 月 6 日重启运营(2017 年 9 月 29 日发行,并于 2021 年 6 月 21 日 15 时停止运营),重启后移动端和 PC 端将帐号互通,旧的帐号数据未能保留,曾经的付费帐号将获得补偿。

2.3 行业投融资情况

据 IT 桔子统计,12 月 17 日-12 月 23 日期间,共产生 4 起行业投融资,游戏行业投融资 0 起,文化传媒行业 3 起,社交网络行业 1 起。1) 文化传媒行业,娱播帮获得数千万人民币 Pre-A 轮融资,最新估值 1.5 亿人民币;Artifact 获 500 万美元的种子轮融资,最新估值 1.63 亿人民币;Audio Up 获得 1000 万美元的 C 轮融资,最新估值 9.75 亿人民币。2) 社交网络行业,值了校园获得数百万人民币的种子轮融资,最新估值 1500 万人民币。

图表 2: 12 月 17 日-12 月 23 日行业投融资情况

时间	公司名称	行业	轮次	金额	投资方	最新估值(估算)
2022/12/23	娱播帮	文化传媒	Pre-A 轮	数千万人民币	平治信息 立玩网络 湖北十三州集团 GV[领投]	1.5 亿人民币
2022/12/22	Artifact	文化传媒	种子轮	500 万美元	Goodwater Capital Atento Capital Offline Ventures	1.63 亿人民币
2022/12/21	Audio Up	文化传媒	C 轮	1000 万美元	Ben Lurie	9.75 亿人民币
2022/12/20	值了校园	社交网络	种子轮	数百万人民币	湘楚人力	1500 万人民币

来源: IT 桔子, 国金证券研究所

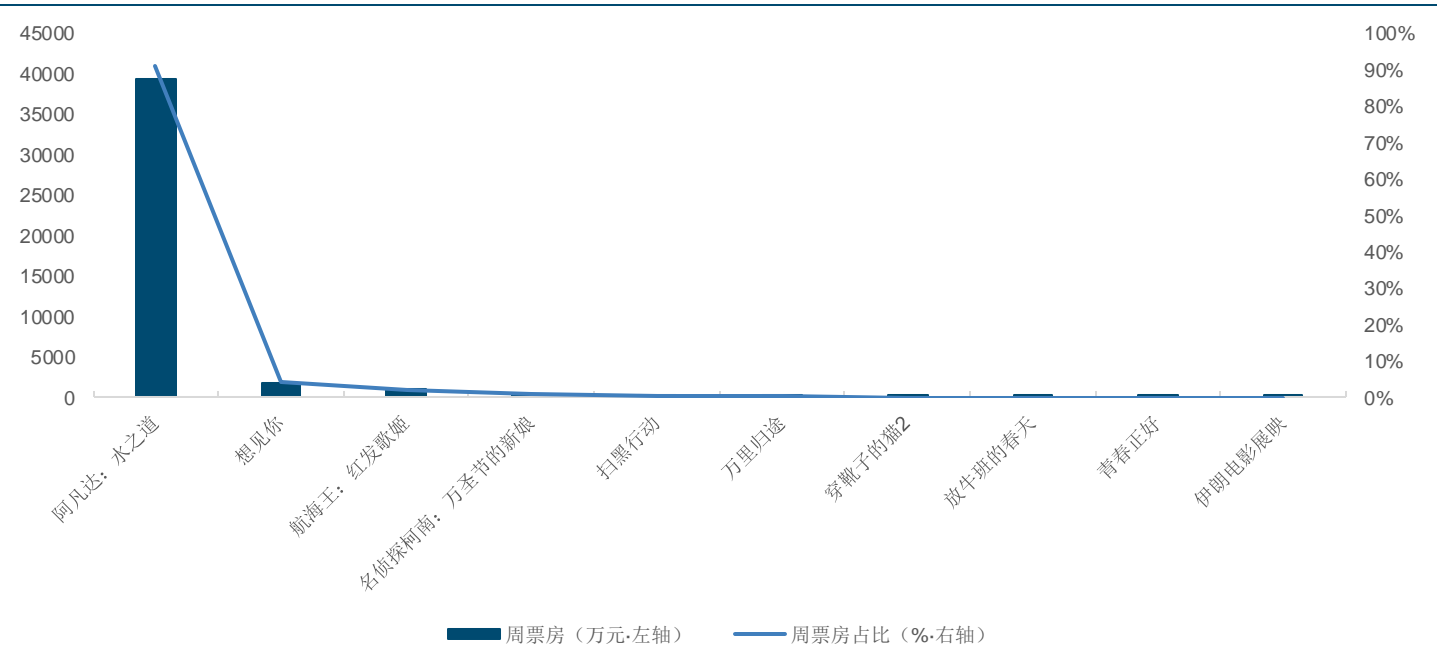
三、周度数据跟踪

3.1 电影: 电影票房周度数据跟踪

12 月 17 日-12 月 23 日,单周总票房较上周(2.62 亿元)上升至 4.33 亿元,前十名总票房 4.30 亿元。《阿凡达:水之道》(票房占比 91.1%)贡献绝大多数票房,其余影片票房占比均未超过 5%,《想见你》(票房占比 4.3%)为第 2 名,《航海王:红发歌姬》(票房占比 2.1%)为第 3 名,《名侦探柯南:万圣节的新娘》(票房占比 0.7%)为第 4 名,《扫黑行动》(票房占比 0.5%)为第 5 名,《万里归途》(票房占比 0.2%)为第 6 名,其余影片票房占比均未超过 0.1%。前三票房合计占比 97.5%,影片票房集中度显著高于上周(84.7%),主要由于《阿凡达:水之道》上映后吸引大量票房。

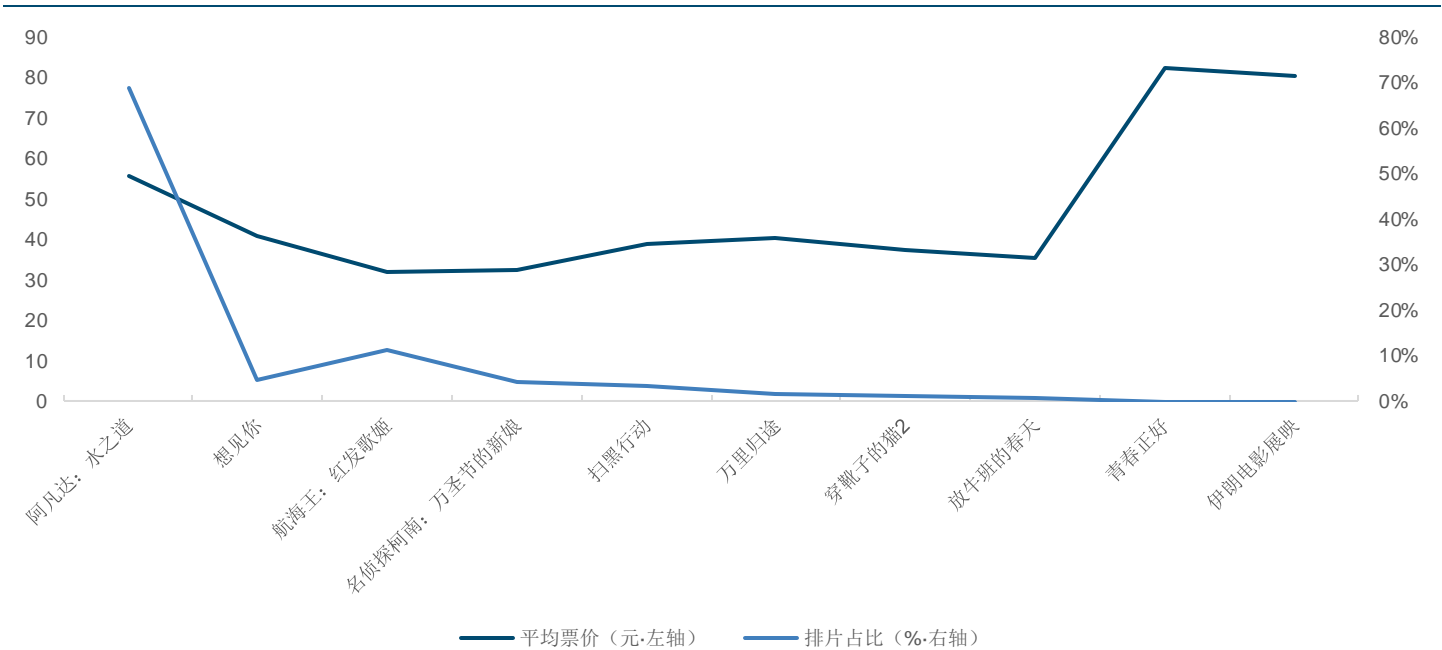
排片与票价方面,《阿凡达:水之道》排片占比 69.0%,《航海王:红发歌姬》排片占比次之,为 11.5%,《想见你》为 4.9%,位列第 3;本周票房前 10 平均票价(53.3 元)较上周(47.2 元)上升,主要由《阿凡达:水之道》(平均票价 55.5 元)拉动,本周票房 TOP10 中《青春正好》、《伊朗电影展映》票价均在 80 元以上,《想见你》、《万里归途》票价分别为 41.0、40.4 元,其余影片票价均低于 40 元,《航海王:红发歌姬》票价最低,为 32.1 元。

图表3: 12月17日-12月23日电影票房及占比周度数据跟踪



来源: 猫眼专业版, 国金证券研究所

图表4: 12月17日-12月23日周度电影平均票价及排片占比数据跟踪



来源: 猫眼专业版, 国金证券研究所

3.2 电视剧: 连续剧热度指数排行榜周度跟踪

根据骨朵数据, 12月19日-12月24日期间, 电视剧热度指数排行榜中, 排名第1为《县委大院》(全网热度78.20); 《风吹半夏》(全网热度75.79)本周排名第2; 《月歌行》(全网热度73.81)本周排名第3; 本周上线的《回来的女儿》(全网热度70.49), 本周排名第4名。爱奇艺占比为40%, 优酷前十连续剧占比为20%, 腾讯视频占比为10%, 芒果TV占比10%。

图表5: 本周(12.19-12.24)连续剧热度指数排行榜

片名	上映天数(天)	上线时间	单周播放量	全网热度	播放平台
县委大院	18	2022/12/7	-	78.20	爱奇艺、腾讯视频、央视频
风吹半夏	28	2022/11/27	-	75.79	爱奇艺

片名	上映天数(天)	上线时间	单周播放量	全网热度	播放平台
月歌行	10	2022/12/15	-	73.81	爱奇艺
星河长明	25	2022/11/30	-	72.52	优酷
回来的女儿	4	2022/12/21	-	70.49	爱奇艺
爱的二八定律	41	2022/11/14	-	69.32	腾讯视频
卿卿日常	45	2022/11/10	-	68.69	爱奇艺
我可能遇到了救星	9	2022/12/16	-	67.15	优酷
我们的当打之年	30	2022/11/25	-	67.09	腾讯视频、爱奇艺
云中谁寄锦书来	14	2022/12/11	-	66.84	芒果TV

来源：骨朵数据，国金证券研究所，注：数据截取时间为12月25日12:00

图表6：上周（12.12-12.17）连续剧热度指数排行榜

片名	上映天数(天)	上线时间	单周播放量	全网热度	播放平台
风吹半夏	21	2022/11/27	-	77.85	爱奇艺
县委大院	11	2022/12/7	-	74.22	爱奇艺、腾讯视频、央视网
爱的二八定律	34	2022/11/14	-	73.18	腾讯视频
卿卿日常	38	2022/11/10	-	71.72	爱奇艺
点燃我，温暖你	45	2022/11/3	-	69.72	优酷
星河长明	18	2022/11/30	-	68.59	优酷
我们的当打之年	23	2022/11/25	-	63.03	腾讯视频、爱奇艺
云中谁寄锦书来	7	2022/12/11	-	62.77	芒果TV
月歌行	3	2022/12/15	-	62.42	爱奇艺
墨白	8	2022/12/10	-	62.28	爱奇艺

来源：骨朵数据，国金证券研究所，注：数据截取时间为12月18日10:00

3.3 综艺：综艺热度指数排行榜周度跟踪

根据骨朵数据，12月19日-12月24日期间，综艺热度指数排行榜中，《无限超越班》（全网热度54.71）本周第1名，《来看我们的演唱会》（全网热度51.35）本周第2名，《奔跑吧·共同富裕篇》（全网热度50.85）本周降至第3名，《时光音乐会第二季》（全网热度50.48）本周上升6名至第4名，《妻子的浪漫旅行第六季》本周排名下降2名至第5名。芒果TV前十综艺占比为50%，腾讯视频占比20%，爱奇艺占比10%，优酷占比10%。

图表7：本周（12.19-12.24）综艺热度指数排行榜

片名	上映天数(天)	上线时间	单周播放量	全网热度	播放平台
无限超越班	8	2022/12/17	-	54.71	优酷
来看我们的演唱会	36	2022/11/19	-	51.35	腾讯视频
奔跑吧·共同富裕篇	50	2022/11/5	-	50.85	爱奇艺、优酷、腾讯视频
时光音乐会第二季	9	2022/12/16	-	50.48	芒果TV
妻子的浪漫旅行第六季	31	2022/11/24	-	50.03	芒果TV
再见爱人 第二季	54	2022/11/1	-	49.49	芒果TV
令人心动的offer 第4季	26	2022/11/29	-	49.32	腾讯视频
快乐再出发第二季	15	2022/12/10	-	47.66	芒果TV
你好星期六	358	2022/1/1	-	47.33	芒果TV
我们民谣2022	2	2022/12/23	-	47.20	爱奇艺

来源：骨朵数据，国金证券研究所，注：数据截取时间为12月25日12:00

图表8：上周（12.10-12.17）综艺热度指数排行榜

片名	上映天数(天)	上线时间	单周播放量	全网热度	播放平台
奔跑吧·共同富裕篇	43	2022/11/5	-	52.41	爱奇艺、优酷、腾讯视频
一年一度喜剧大赛第2季	86	2022/9/23	-	50.61	爱奇艺

片名	上映天数(天)	上线时间	单周播放量	全网热度	播放平台
妻子的浪漫旅行第六季	24	2022/11/24	-	50.16	芒果TV
朝阳打歌中心	30	2022/11/18	-	48.49	优酷
令人心动的offer第4季	19	2022/11/29	-	48.19	腾讯视频
来看我们的演唱会	29	2022/11/19	-	48.17	腾讯视频
名侦探学院第六季	4	2022/12/14	-	47.28	芒果TV
乐队的海边	37	2022/11/11	-	47.07	芒果TV
元音大冒险	18	2022/11/30	-	46.34	芒果TV
时光音乐会第二季	2	2022/12/16	-	44.82	芒果TV

来源：骨朵数据，国金证券研究所，注：数据截取时间为12月18日10:00

四、重点公司估值表更新

12月19日-12月23日期间，重点公司(18家)中10家股价有所上涨。从细分赛道看，涨幅最大的是传媒类公司。具体看个股，芒果超媒上周涨幅最大，为10.60%，跌幅最大的是达达集团，为-19.85%。整体而言，行业估值当前仍处于历史低位，PE大部分位于(11, 35)的区间，PS除腾讯、分众传媒和拼多多外全部低于5，且多数处于(1, 4)的区间。

图表9：重点公司估值表(2022年12月23日)

细分行业	上市公司	证券代码	市值 (亿人民币)	周涨幅 (%)	估值 PS	PE	1H22营业收入 (亿人民币)	1H22营业收入 YOY	1H22净利润(亿 人民币)	1H22净利润 YOY	2022三季报业绩发 布时间
互联网平台	腾讯	0700.HK	30658	1.07%	5.01	15.67	2695	-1.9%	420	-53.5%	已发布
	美团	3690.HK	11339	4.15%	4.82	-	972	20.3%	-68	-16.9%	已发布
	快手	1024.HK	2985	-0.22%	3.00	-	432	18.2%	-94	-85.4%	已发布
电商/即时零售	京东	9618.HK	7115	1.24%	0.63	294.80	5073	11.0%	14	-68.6%	已发布
	拼多多	PDD.O	1062	-3.45%	6.39	26.28	552	22.2%	115	-2442.1%	已发布
	达达集团	DADA.O	16	-19.85%	1.31	-	43	36.8%	-12	-12.4%	已发布
游戏与软件	网易	9999.HK	3721	2.81%	3.52	15.24	467	13.8%	97	21.4%	已发布
	金山软件	3888.HK	334	-1.61%	4.13	-	37	21.4%	-0	-124.2%	已发布
	心动公司	2400.HK	99	0.49%	2.89	-	16	15.6%	-4	18.7%	-
	三七互娱	002555.SZ	390	3.41%	2.47	11.42	81	7.4%	17	98.6%	已发布
	吉比特	603444.SH	231	-4.39%	4.66	18.15	25	5.5%	7	-23.6%	已发布
	完美世界	002624.SZ	249	-0.31%	3.32	24.60	39	-6.8%	11	341.5%	已发布
	宝通科技	300031.SZ	55	-3.33%	1.74	32.46	15	14.0%	1	-79.7%	已发布
传媒	移卡	9923.HK	88	-2.56%	2.29	39.08	16	16.2%	1	-75.2%	-
	哔哩哔哩	9626.HK	745	4.20%	3.13	-	100	18.7%	-43	111.9%	已发布
	芒果超媒	300413.SZ	570	10.60%	4.08	31.44	67	-14.9%	12	-17.9%	已发布
广告	阅文集团	0772.HK	303	2.40%	3.08	26.11	41	-5.8%	2	-78.9%	-
	分众传媒	002027.SZ	965	0.60%	8.72	25.58	48	-34.7%	14	-51.6%	已发布

来源：wind，国金证券研究所

五、风险提示

- 宏观经济运行不及预期风险。一方面疫情反复影响正常出行和消费，影响宏观经济的正常运行；另一方面，国内经济由高速度转向高质量发展，若宏观经济不及预期，则互联网广告、电商等变现方式均会受到一定冲击。
- 疫后修复不及预期风险。22年12月以来防疫逐步优化，居民出行限制减少，线下场景有望修复，但若消费情绪修复不及预期，则影响疫后修复节奏。
- 政策风险。2021年以来，互联网传媒行业的监管收紧，若后续行业监管政策发生变化则会对影响个股及行业表现；另外，元宇宙发展过程中，可能会因技术进步、应用创新等而触及监管红线，进而对未来发展造成影响。
- 行业竞争加剧。电商用户红利接近尾声，各电商平台用户增长减缓，导致市场整体空间受限，进而加剧网络零售业内部竞争。
- 元宇宙技术迭代和应用不及预期风险。元宇宙底层技术包括网络及运算技术、交互技术、人工智能技术等，若底层技术发展较慢，元宇宙的推进会遇到技术瓶颈，影响元宇宙时代的到来；若元宇宙底层技术突破后，实际应用的落地不及预期，则会影响元宇宙虚拟世界的构建及其商业价值。
- 数据统计结果与实际偏差风险。报告结论基于我们的线上数据跟踪，数据的样本情况以及统计方式与实际情况有可能有所偏差。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号 嘉里建设广场 T3-2402