# 政策持续转暖，持续关注疫后复苏及互联网投资机会

## ——12 月行业动态报告

传媒互联网行业

**推荐** (维持评级)

**核心观点**

- **最新观点** 1.**贺岁档疫后票房有望恢复。**从 2022 年整体票房来看，本年总票房达到 299.47 亿，相比 2021 年下降 36%，主要原因是年内疫情反复，除了暑期档表现较为强势外，几个重要档期的票房均严重下滑。当前防疫政策迎来重大调整，除特殊场所外不要求提供核酸检测阴性证明，不查验健康码，票房边际修复可期。此外，截至 2022 年 12 月，全国影院营业率已经达到 2 月 27 日以来的新高，营业恢复成果显著。我们期待 2023 年贺岁片表现，春节档除了早先定档的《流浪地球 2》外，再确定《熊出没·伴我“熊芯”》《无名》《满江红》《深海》四部影片，期待电影行业疫后贺岁档的修复。

  2.**游戏版号发放提振市场信心** 2022 年 12 月 28 日，国家新闻出版署发布 2022 年最后一批游戏版号，共 84 款国产游戏获批，版号数量为年内最高。同时，国家新闻出版署发布 2022 年进口网络游戏审批信息，共 44 款游戏获批，距 2021 年 6 月最后一次获批时隔一年半。近几个月来，游戏版号发放数量有所上升，几乎涵盖了多数国内头部游戏厂商，而进口游戏版号也是具有高关注度的几款游戏，对厂商利好明显。年底的版号发放对 23 年游戏产业发展趋势向好，释放积极信号，大幅提振市场信心，监管的不确定性已经好转。游戏行业存在多个利好面，游戏消费在春节档有望修复，配合政策转暖带来的市场信心增强，又受数字经济、元宇宙等技术的拉动，2023 年游戏行业有很大可能性会迎来回暖，进而拉动公司营收复苏。
- **投资建议** 短期我们看好受疫情及政策等多方面因素制约，正处于复苏阶段直接受损的子行业，长期我们看好有相当大增量空间，具备长期投资价值的优质子赛道，建议关注以下几个方向：1. 受疫情冲击明显疫后修复弹性较大的影视院线板块（光线传媒、中国电影、华策影视，博纳影业，万达电影等）及营销板块（分众传媒等）；2. 版号常态化下目前储备丰富同时具备出海新动能的头部游戏公司（吉比特、三七互娱、完美世界、电魂网络、祖龙娱乐等）；3. 竞争优势显著的头部互联网企业（腾讯控股、快手-W、哔哩哔哩-SW、阿里巴巴、拼多多等）；4. 元宇宙+Web3 发展下新兴领域。
- **风险提示** 市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，作品内容审查或审核风险，公共卫生风险等。

**分析师**

岳铮

☎：（8610）80927630

✉：yuezheng_yj @chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

**行业数据** 2022.12.31




*资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理*

**相关研究**

【银河传媒互联网】11 月行业动态报告_《阿凡达 2》定档，院线期待疫后复苏

【银河传媒互联网】10 月行业动态报告_双十一预售火爆，关注 Q4 营销旺季

【银河传媒互联网】9 月行业动态报告_业绩期来临，关注向好个股

【银河传媒互联网】8 月行业动态报告_行业上半年业绩整体承压，后续关注复苏弹性

【银河传媒互联网】7 月行业动态报告：关注暑期档及中报业绩

【银河传媒互联网】6 月行业动态报告：“618”消费复苏态势显现，直播电商表现亮眼

【银河传媒互联网】5 月行业动态报告：政策转暖，“618”大促进行中

【银河传媒互联网】4 月行业动态报告：互联网政策底或已显现，关注头部平台配置机会

【银河传媒互联网】3 月行业动态报告：进入业绩披露期，关注年报及一季报向好个股

【银河传媒互联网】2 月行业动态报告：Keep 拟赴港上市，关注年报及一季报业绩边际改善公司

【银河传媒互联网】1 月行业动态报告：冬奥会开幕热度持续，关注相关产业链机会

# 目录

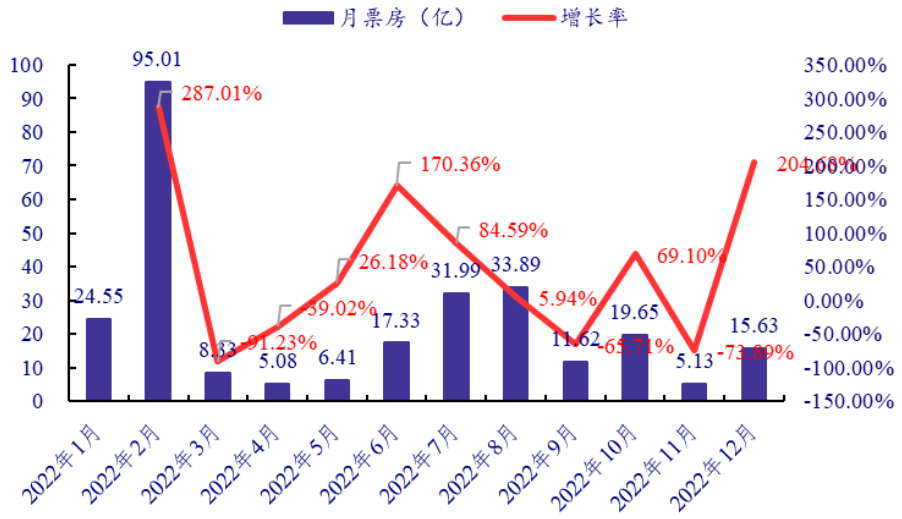
**一、影视行业：持续关注行业修复，期待春节档发力 ..... 3**
*1. 院线观影迎来改善，期待春节档发力 ..... 3*
*2. 影视指数整体热度基本持平，综艺、卫视热度有所上升 ..... 5*
*3. 芒果超媒：保持内容制作能力，综艺赛道全面布局 ..... 8*
***4. 哔哩哔哩：跨年晚会创造人气记录，超 60 款 IP 登场 ..... 9***
**二、互联网行业：政策端持续向好，持续看好互联网投资机会 ..... 10**
*1. 淘宝和阿里研究院发布《中小微新动能:2023 淘宝生态创新创业观察》 ..... 10*
*2. 国内 AR/VR 产业迎加速放量周期，元宇宙政策端持续向好 ..... 10*
*3. 中概股退市风险逐步缓解，看好互联网投资机会 ..... 11*
**三、游戏行业:供给量提升，进口版号下发提振信心 ..... 11**
*1. 11 月中国游戏市场有所回落，端游规模创六个月新低 ..... 11*
*2. 11 月，43 个中国厂商合计吸金 20.7 亿美元，占全球 TOP100 手游发行商收入 40.2% ..... 12*
*3. 年内版号迎来收官，进口游戏版号时隔一年半再次发行 ..... 12*
**四、传媒行业在资本市场中的发展情况 ..... 14**
**（一）传媒行业并购大潮回落，A 股上市企业数量回升 ..... 14**
**（二）A 股 IPO 审核依然趋严，中概股回流趋势明显 ..... 15**
**五、投资建议 ..... 18**
**六、风险提示 ..... 18**

# 一、 影视行业：持续关注行业修复，期待春节档发力

## 1. 院线观影迎来改善，期待春节档发力

**防疫政策优化调整，院线观影迎来改善。**12 月 7 日，国务院发布关于疫情防控“新十条”指出*除养老院、福利院、医疗机构、托幼机构、中小学等特殊场所外，不要求提供核酸检测阴性证明，不查验健康码。*当日，北京市电影局做出响应，通知*进入电影放映场所可不查验核酸检测阴性证明，扫码即可进入。*

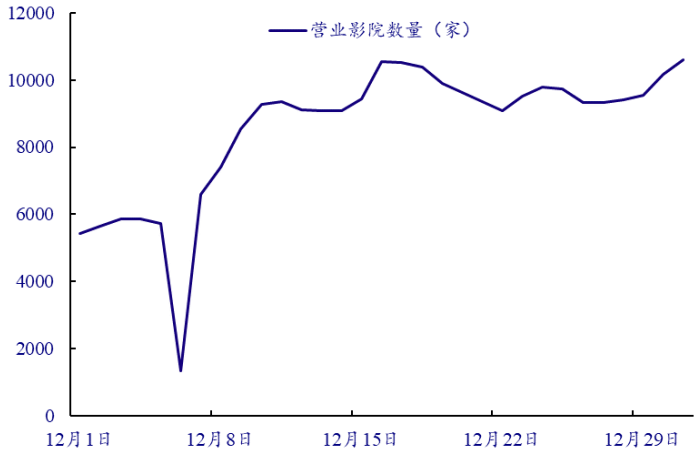
**图 1：2022 年全国月票房及增长率**




*资料来源：灯塔数据，中国银河证券研究院*

**影院营业率创新高，期待逐步走出困境。**根据猫眼数据专业版，12 月 16 日全国影院营业率达 83.2%，恢复十月水平。截至 2022 年 12 月 31 日，全国影院营业率已经达到 2 月 27 日以来的新高，营业恢复成果显著。随着政策的调整，观众回归影院、行业彻底修复需要一定时间，预计未来春节档院线会逐步走出困境。

**图 2：2022 年 12 月全国营业影院数量**




*资料来源：猫眼数据，中国银河证券研究院*

**《阿凡达 2》后继乏力，表现不及预期。**《阿凡达·水之道》作为近年来难得获批的进口片，在院线电影低迷的行情下被视为救市之作，映前媒体票房预测 22-33 亿。12 月 16 日，《阿凡达 2》首日票房达 1.26 亿，成为 2022 年进口片首日票房冠军。《阿凡达 2》的精彩特效获得普遍认可，但剧情却被认作一般，加上 58 元的较高平均票价，导致其后续表现乏力，12 月累计票房最终为 9.54 亿，预测票房下调至 14.67 亿。

**元旦档票房超 5 亿，春节档 5 部影片定档。**2023 年元旦档票房最终达到 5.5 亿，《阿凡达：水之道》《绝望主夫》《想见你》分列前三位，原定于 12 月 31 日上映的《保你平安》临时撤档。短期内关注春节档定档情况，除了早先定档的《流浪地球 2》外，春节档再确定 4 部影片，分别为《熊出没·伴我“熊芯”》《无名》《满江红》《深海》。

**2022 年票房萎缩，政策端将带来利好。**从 2022 年整体票房来看，本年总票房达到 299.47 亿，相比 2021 年下降 36%，主要原因是年内疫情反复，除了暑期档表现较为强势外，几个重要档期的票房均严重下滑。当前防疫政策迎来重大调整，票房边际修复可期。排名上，国产电影占据绝对优势，《长津湖之水门桥》《独行月球》《这个杀手不太冷静》分列前三，前 20 影片中仅有 3 部进口电影，两部经典 IP 的续作《侏罗纪世界 3》《阿凡达：水之道》跻身前十，另外一部为《坏蛋联盟》。

**表 1：2022 年全年电影票房排名**

| 排名.影片名 | 单年票房(万) | 票房占比 | 平均票价 | 场均人次 | 淘票票评分 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1.长津湖之水门桥 | 406732.10 | 13.6% | 49.3 | 19 | 9.6 |
| 2.独行月球 | 310298.48 | 10.4% | 41.6 | 12 | 9.5 |
| 3.这个杀手不太冷静 | 262795.36 | 8.8% | 48.2 | 14 | 9.1 |
| 4.人生大事 | 171248.48 | 5.7% | 40.3 | 10 | 9.4 |
| 5.万里归途 | 159314.54 | 5.3% | 42.0 | 8 | 9.4 |
| 6.奇迹·笨小孩 | 137928.84 | 4.6% | 46.3 | 11 | 9.3 |
| 7.侏罗纪世界 3 | 105955.91 | 3.5% | 35.6 | 8 | 7.9 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 8.熊出没·重返地球 | 97768.52 | 3.3% | 46.6 | 16 | 9.0 |
| 9.阿凡达：水之道 | 95364.35 | 3.2% | 53.7 | 8 | 9.2 |
| 10.神探大战 | 71210.37 | 2.4% | 37.9 | 8 | 9.1 |
| 11.明日战记 | 67941.57 | 2.3% | 41.3 | 7 | 8.8 |
| 12.穿过寒冬拥抱你 | 66537.08 | 2.2% | 42.0 | 8 | 9.5 |
| 13.狙击手 | 60803.15 | 2.0% | 44.8 | 7 | 9.0 |
| 14.封神榜：杨戬 | 55550.61 | 1.9% | 42.1 | 5 | 9.2 |
| 15.哥，你好 | 54797.93 | 1.8% | 41.6 | 4 | 8.9 |
| 16.四海 | 54276.63 | 1.8% | 53.1 | 17 | 8.9 |
| 17.反贪风暴 5：最终章 | 48136.12 | 1.6% | 40.7 | 7 | 8.4 |
| 18.李茂扮太子 | 46204.97 | 1.5% | 39.0 | 7 | 8.9 |
| 19.坏蛋联盟 | 33523.23 | 1.1% | 33.8 | 4 | 8.7 |
| 20.误杀 2 | 28249.24 | 0.9% | 38.4 | 7 | 9.0 |

*资料来源：灯塔数据，中国银河证券研究院*

**表 2:2022 年 12 月电影票房排名**

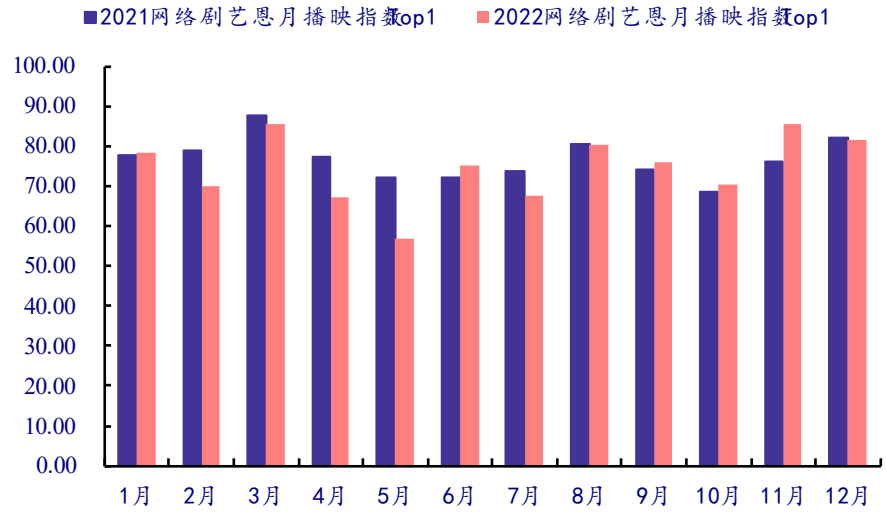
| 排名.影片名 | 单月票房(万) | 票房占比 | 平均票价 | 场均人次 | 淘票票评分 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1.阿凡达：水之道 | 95364.35 | 61.0% | 53.7 | 8 | 9.2 |
| 2.想见你 | 21254.14 | 13.6% | 41.4 | 7 | 9.0 |
| 3.航海王：红发歌姬 | 16254.03 | 10.4% | 33.3 | 3 | 9.1 |
| 4.绝望主夫 | 7373.91 | 4.7% | 41.1 | 11 | 9.0 |
| 5.名侦探柯南：万圣节的新娘 | 5104.69 | 3.3% | 33.0 | 2 | 9.0 |
| 6.扫黑行动 | 3122.84 | 2.0% | 39.3 | 2 | 8.0 |
| 7.万里归途 | 1797.61 | 1.2% | 41.2 | 2 | 9.4 |
| 8.您好，北京 | 1298.67 | 0.8% | 47.7 | 13 | 暂无 |
| 9.坠落 | 833.05 | 0.5% | 36.9 | 1 | 8.3 |
| 10.放牛班的春天 | 717.45 | 0.5% | 35.1 | 2 | 9.5 |

*资料来源：灯塔数据，中国银河证券研究院*

## 2. 影视指数整体热度基本持平，综艺、卫视热度有所上升

**网络剧：**12 月 Top1 网络剧热度较去年 12 月基本持平，同比下降 0.85%，和今年 11 月相比环比下降 4.68%。排名第一的为张子枫、王砚辉等人主演，12 月 21 日在爱奇艺上线的《回来的女儿》；排名第三的为 11 月 14 日腾讯视频上线的《爱的二八定律》；排名第二的为 11 月 10 日在爱奇艺播出的《卿卿日常》。根据艺恩网络剧播映指数，12 月播映指数 Top10 中有 2 位 11 月也在前十榜，分别为《我们的当打之年》、《点燃我，温暖你》。在播映指数 Top10 中，爱腾讯各占据一位独播权，奇艺占据三位，优酷占据五位；一部网络剧为多平台播放。

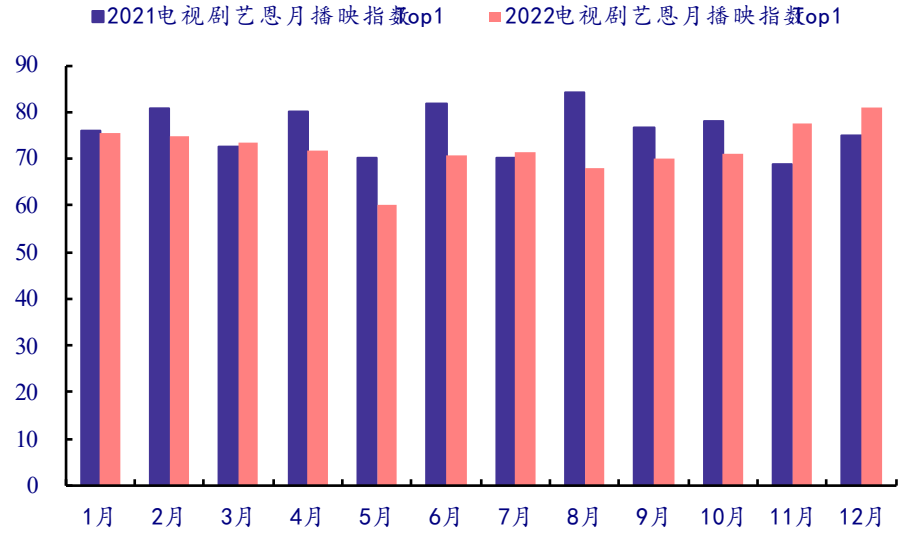
**图 3：网络剧月度播映指数 Top1 变化情况**




*资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院*

**电视剧：**2022 年 12 月，电视剧 Top1 月度播映指数环比上升 4.51%。根据艺恩数据电视剧播映指数数据，Top1《县委大院》，播映指数 81.1，在腾讯、爱奇艺多平台播放；《风吹半夏》、《向风而行》、《天下长河》和《破晓东方》分列 2-5 位，播映指数在 63-81 之间；总体而言，12 月电视剧播映表现优于 11 月，电视剧种类以剧情等类型为主。

**图 4：电视剧月度播映指数 Top1 变化情况**

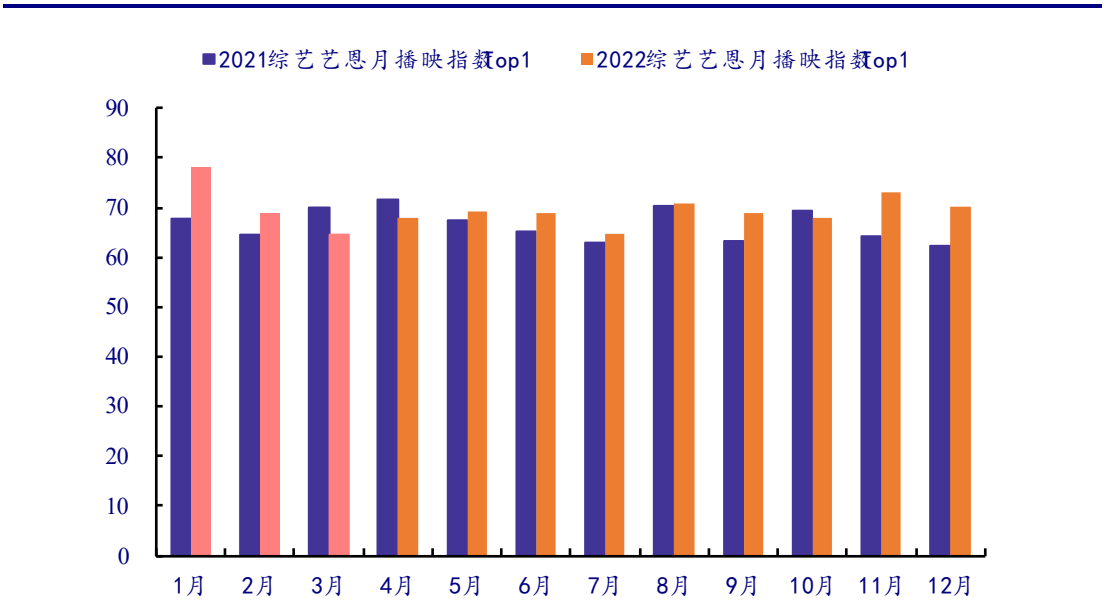



*资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院*

**综艺节目：**2022 年 12 月，根据艺恩数据所统计的综艺节目播映指数排行数据，Top1 月度播映指数环比下降 3.96%至 70.3。榜单 Top1 为《一年一度喜剧大赛第二季》，自 10 月起连续三个月继续保持第一，《无限超越班》、《妻子的浪漫旅行第六季》、《来看我们的演唱会》

和《乐队的海边》排列 2-5 名。榜单 Top10 中，芒果 TV 有四款独家播放，腾讯有两款独家播放，爱奇艺、优酷各有一款。

**图 5：综艺节目月度播映指数 Top1 变化情况**




*资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院*

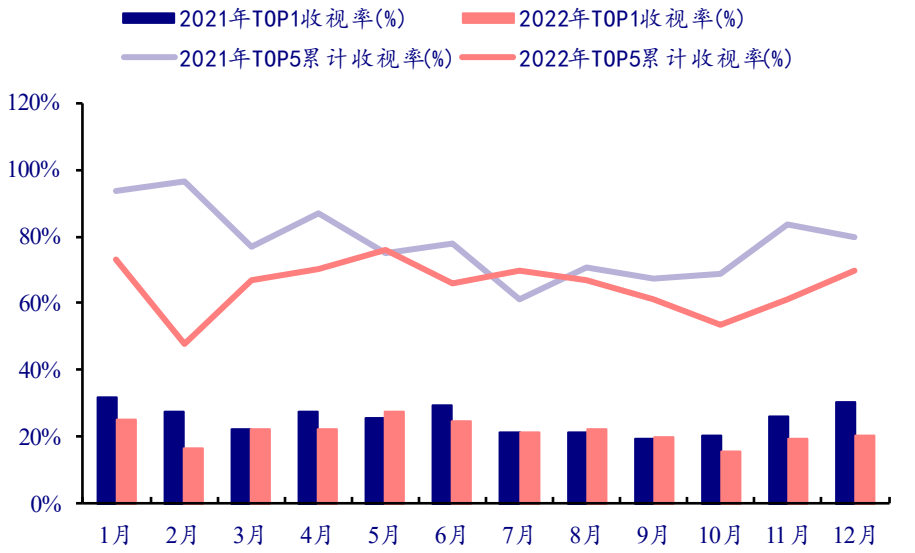
**卫视收视率：**根据酷云 EYE 所统计的收视率排行数据，2022 年 12 月卫视收视率排行榜中，湖南卫视、浙江卫视、江苏卫视、湖南金鹰卡通频道、东方卫视频道位列前 5，其中湖南卫视以 0.204%的收视率位列第一，收视率环比上升 4%，Top5 收视率之和为 0.696%，环比上升 14%。

**表 3：卫视月度收视率排行榜**

| 2022 年 11 月卫视全天（00:00-24:00）收视率 | | |
|---|---|---|
| **排序** | **频道** | **收视率（%）** |
| 1 | 湖南卫视 | 0.204 |
| 2 | 浙江卫视 | 0.140 |
| 3 | 江苏卫视 | 0.133 |
| 4 | 湖南金鹰卡通频道 | 0.112 |
| 5 | 东方卫视 | 0.107 |
| 6 | 北京卫视 | 0.102 |
| 7 | 广东卫视 | 0.101 |
| 8 | 卡酷少儿 | 0.091 |
| 9 | 山东卫视 | 0.078 |
| 10 | 天津卫视 | 0.069 |

*资料来源：酷云 EYE，中国银河证券研究院*

**图 6：卫视收视率变化情况**




*资料来源：酷云 EYE，中国银河证券研究院*

### 3. 芒果超媒：保持内容制作能力，综艺赛道全面布局

12 月 15-16 日，湖南卫视&芒果 TV 2023 内容 IP 分享会于芒果 TV 平台直播召开，重点推介了 2023 年即将上线的 30 余部综艺节目情况，包括 5 部音综、7 部慢综及热血综艺、4 部大型晚会、5 部推理竞技综艺、7 部创新及定制综艺、3 部纪录片等，其中有 10 部为 2023 年全新推出。

音综作为“湖南卫视+芒果 TV”双平台的王牌赛道，《乘风破浪 4》《披荆斩棘 3》《声生不息·宝岛季》《时光音乐会 2》四大王牌 IP 将续写经典，此外，音乐竞技节目《全民歌手 2023》将上新，将从全国 34 个省级行政区进行选拔，由《歌手》八大歌王担任导师助阵。

其余作品，综 N 代续写包括慢综《向往的生活 7》《中餐厅 7》《再见爱人 3》、迷综《大侦探 8》《密室大逃脱 5》、创新及定制综艺《初入职场的我们 3·就业季》《爸爸当家 2》《快乐再出发 2》。竞技赛道，《全员加速中》时隔 7 年再度回归。四部大型晚会迎来创新迭代，将融入全新 VR、XR 等先锋尝试，为用户带来全新真听真看真感受。

新品方面，慢综赛道推出全新武术题材节目《无名之辈》、军旅题材节目《真正的勇士》，迷综推出首档女性连续剧式沉浸推理真人秀《女子推理社》、国内首档实景沉浸式推理剧综《推理开始了》，创新及定制综艺发布 5 档新作《这一波好 6》《城市中的桃花源》《宠爱同行》《好样的！国牌》《鲜生厨房》。

**表 4：芒果 TV2023 年内容**

| IP 赛道 | 类型 | 作品 |
|---|---|---|
| 音综赛道 | 新作 | 《全民歌手 2023》 |
| | 续作 | 《乘风破浪 4》、《披荆斩棘 3》、《声生不息宝岛 |

| | | |
|---|---|---|
| | | 季》、《时光音乐会 2》 |
| 慢综及热血综艺赛道 | 新作 | 《无名之辈》、《真正的勇士》 |
| | 续作 | 《向往的生活 7》、《欢迎来到蘑菇屋 2》、《中餐厅 7》、《再见爱人 3》、《你好，星期六》 |
| 大型晚会 | | 《2022-2023 湖南卫视跨年晚会》、《2023 湖南卫视春节联欢晚会》、《2023“四海同春”全球华侨华人春节大联欢》、《2023 湖南卫视元宵喜乐会》 |
| 推理竞技赛道 | 新作 | 《女子推理社》、《推理开始了》 |
| | 续作 | 《全员加速中》、《大侦探 8》、《密室大逃脱 5》 |
| 圈层及定制赛道 | 新作 | 《这一波好 6》、《城市中的桃花源》、《宠爱同行》、《好样的！国牌》《鲜生厨房》 |
| | 续作 | 《初入职场的我们 3·就业季》、《爸爸当家 2》、《快乐再出发 2》 |
| 纪录片 | | 《中国》第三季、《白驹过隙与君逢》、《我的大学》、中国产业纪录片计划 |

*资料来源：湖南卫视、中国银河证券研究院*

### 4. 哔哩哔哩：跨年晚会创造人气记录，超 60 款 IP 登场

2022 年 12 月 31 日 20 时，由哔哩哔哩主办的跨年晚会《2022 最美的夜 bilibili 晚会》正式播出。2022 年是哔哩哔哩举办跨年晚会的第四年，融合汇集了包括《名侦探柯南》、《刺客信条》、《灌篮高手》等知名动画 IP，《数码宝贝》、《我的世界》、上海迪士尼度假区、《原神》等经典 IP 主题曲，《地下城与勇士》《欢乐斗地主》《劲舞团》《泡泡堂》《仙剑奇侠传》等游戏 IP 原声，还有包括《天官赐福》《罗小黑战记》《镇魂街》《雾山五行》等在内的 24 个热血国创 IP，全场呈现共计超过 60 个经典 IP，更有艾薇儿、刘德华等明星助阵。

此外，晚会还开创了“指尖宇宙”互动式观看体验，以指尖劲舞、指尖换音、旋转音游三款互动游戏，增加观众的参与感与互动感，观众可以在屏幕前模拟一种游戏感，与台上的演出配合，非常新颖。当晚，哔哩哔哩跨年晚会直播人气峰值创历史最高，达到 3.3 亿。

# 二、互联网行业：政策端持续向好，持续看好互联网投资机会

### 1. 淘宝和阿里研究院发布《中小微新动能:2023 淘宝生态创新创业观察》

淘宝商家整体数量稳定增长，新商家孵化成功率稳定上升。截至 2022 年 11 月 30 日一年里，淘宝天猫净增 130 余万在线店铺数，新增 55 万直播账号，超过 175 万淘宝中小商家的年成交额同比增速超过 100%。

淘宝中小微企业创新创业，整体呈现个性化、差异化和内容化三大趋势。

消费者决策更具全局观，消费人群在各个维度持续细分，消费要创造功能、时间、文化等更多价值来满足个性化的需求。淘宝承接了个性化需求的落地，推动小行业、小类目逐步规模化，过去两年间，淘宝天猫新增了 2100 多个实物商品叶子类目，其中年交易规模过亿元的新叶子类目超过 150 个。

消费市场的细分，意味着供给侧需要创新商品和服务，满足个性化、品质化的消费需求，2022 年，淘宝天猫平台推进“行业垂直化”改造，从行业视角转向产业视角，根据消费趋势和产业特性，制定垂直差异化的运营策略，支持中小微企业精准触达目标消费人群。

电商向沉浸式体验经济不断升级，内容化成为中小微企业必备的经营能力，专业型垂类主播涌现，2022 年，淘宝天猫确立“从交易走向消费”的战略思路，加速推进内容化。过去一年，淘宝新增 55 万直播账号，淘宝直播为品牌引导 1.2 亿新会员，人均购买超 20 次，日均 ARPU 值超过 30 元。

### 2. 国内 AR/VR 产业迎加速放量周期，元宇宙政策端持续向好

**国内 AR/VR 产业将迎加速放量周期，硬件引领投资增长。**IDC 于近日发布 2022 年 V2 版 IDC《全球增强与虚拟现实支出指南》，预测数据显示，2021-2026 年中国 AR/VR 市场将以 42.2%的 CAGR 保持高速增长，2026 年 AR/VR 总投资规模将超过 120 亿美元，占全球 24.4%，市场体量仅次于美国。从终端用户的角度来看，消费者市场五年 CAGR 约为 57.5%，到 2026 年占比 53.6%，专业服务、离散制造与教育分列 2-4 名，前四名合计占比接近八成。在应用场景方面，初 AR/VR 游戏、VR 视频/节目基础场景外，AR/VR 正探索离散制造、教育、医疗保健等领域，行业渗透率不断提升。

技术层面上，IDC 认为硬件将在未来 5 年以 47.3%的 CAGR 引领国内 VR 投资增长，一体机头显未来 5 年 CAGR 预计为 69.1%，2026 年一体机头显 IT 投资规模将超过 55 美元，成为 VR 硬件市场增长的主要驱动力。

同时，多地出台元宇宙扶持政策，政策端持续向好。本月，浙江省发改委发布《浙江省元宇宙产业发展行动计划（2023-2025 年）》，提出到 2025 年带动相关产业规模 2000 亿元以上，这是继上海、河南外，第三个省级层面的元宇宙专项政策。此外，济南、宝鸡两地也在本月发布了元宇宙产业发展行动计划，今年国内已有 17 个城市颁布了 28 份元宇宙相关的专项支持性政策。

### 3. 中概股退市风险逐步缓解，看好互联网投资机会

**2022 年 12 月 15 日，美国上市公司会计监督委员会（PCAOB）发布声明，确认其能够完全核查中概股审计底稿，中概股退市风险有望逐步缓解。**中概股的退市风险主要与美国《外国公司问责法案》（HFCCA）相关，2021 年 12 月公布的该法案实施细则要求，如果 PCAOB 连续三年无法对相关公司的审计事务所开展检查或调查，将允许 SEC 将其从交易所摘牌。截至 2022 年 7 月底，159 家中概股被列入“预摘牌”名单中。8 月 26 日，中国证监会宣布与 PCAOB 签署审计合作协议。在随后的 9 月至 11 月，PCAOB 工作人员在中国香港展开现场审查和调查，进展顺利。近期，PCAOB 宣布历史首次完成对中概股底稿审查，三年倒计时也将重置，对中国企业在美上市释放出积极信号。

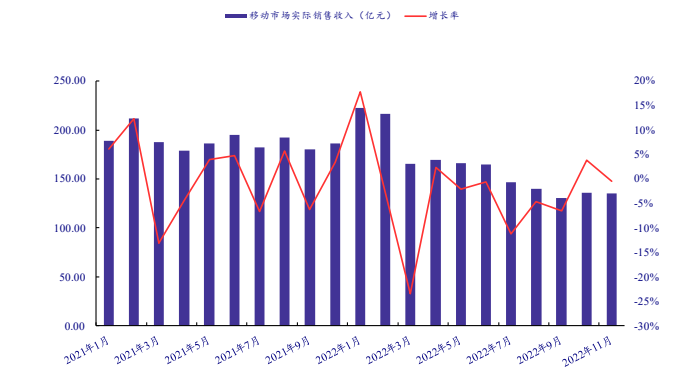
## 三、游戏行业:供给量提升，进口版号下发提振信心

### 1. 11 月中国游戏市场有所回落，端游规模创六个月新低

伽马数据 11 月 28 日发布了《2022 年 11 月游戏产业报告》。报告显示：2022 年 11 月中国游戏市场规模 191.68 亿元，环比增长率回落至-3.04%，同比下降 19.23%。受 10 月流水集中释放、11 月游戏及付费时长缩短等因素影响，市场规模环比微降。从终端来看，客户端是本月规模环比下降的主要来源，而同比下降主要受移动端影响。

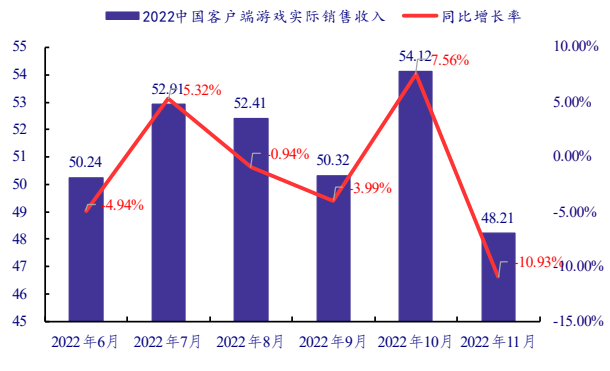
2022 年 11 月，中国客户端游戏市场规模环比下降 10.93%，创六个月以来的新低，但同比依然有 6.32%的增长率。相较于 10 月，11 月假期较少，用户活跃状况不佳，导致游戏市场低迷，用户付费状况也有所回落。此外，11 月中国移动游戏市场实际销售收入也下降了 0.41 个百分点，同比下降 25.68%，知名手游产品流水增量收窄，出现小幅下降。总体来说，11 月中国游戏市场表现不佳，期待元旦档和春节档的增量市场。

**图 7：2021.1-2022.11 中国移动游戏市场实际销售收入（亿元）**




*数据来源：伽马数据，中国银河证券研究院*

**图 8：2022.6-11 月中国客户端游戏实际销售收入（亿元）**




*数据来源：伽马数据，中国银河证券研究院*

**2. 11 月，43 个中国厂商合计吸金 20.7 亿美元，占全球 TOP100 手游发行商收入 40.2%**

Sensor Tower 公布了 2022 年 11 月中国手游产品在海外市场收入及下载量排行榜单。据榜单显示，2022 年 11 月份中国手游出海收入前十的产品分别是：《原神》、《使命召唤手游》、《Puzzles& Survival》、《PUBG MOBILE》、《Stateof Survival》、《万国觉醒》、《Survivor!.io》、《口袋奇兵》、《Mobile Legends：Bang Bang》、《王国纪元》。

总的来说，11 月出海手游特色明显，其中二次元题材和足球题材较为突出。11 月，米哈游《原神》上线新角色、剧情和活动，带动游戏单日流水迎来新一轮峰值，本期海外收入环比增长 21%，蝉联 11 月出海手游收入榜冠军，并位居增长榜榜首。此外，鹰角网络旗下《明日方舟》、悠星网络《雀魂》位列增长榜二、三名，整体题材均以二次元为主。十一月卡塔尔世界杯的举行，掀起了“足球热”。Real Freestyle Soccer 旗下体育手游《Soccer SuperStar》本月下载量突破 1000 万次，环比提升 47%，位居下载榜第 2 名，《使命召唤手游》、《原神》等多款游戏更新世界杯相关内容，均带来一定影响。

从 11 月中国手游发行商全球收入来看，腾讯、米哈游、网易、三七互娱依旧保持前四名。灵犀互娱、趣加、莉莉丝、IM30、海彼网络、悠星位列 5-10 名。腾讯 11 月收入环比增长 20%，其于 11 月初在海外市场推出的新游《GODDESS OF VICTORY: NIKKE》，登顶 11 月海外手游畅销榜，总收入超过 1 亿美元（约合 6.9 亿人民币）。同样由腾讯代理的《使命召唤手游》全球总收入也突破了 90 亿美元。在国内和海外市场的双重带动下，腾讯游戏 11 月收入环比增长 20%，蝉联中国手游发行商收入榜首。

值得一提的是，2022 年度 TGA 颁奖典礼于 12 月 8 日在洛杉矶举行，《MARVEL SNAP》获得了 TGA 2022 年度最佳手游奖项。在本届 TGA 中，《Apex 英雄》《暗黑破坏神：不朽》《原神》《Marvel Snap》和《幻塔》入围最佳 TGA 最佳手游奖，其发行商均来自中国。由此可见，中国发行商在全球范围内移动游戏的口碑得到一定认可，未来的出海市场依然值得期待。

**3. 年内版号迎来收官，进口游戏版号时隔一年半再次发行**

2022 年 12 月 28 日，国家新闻出版署发布 22 年最后一批游戏版号，共 84 款国产游戏获批，版号数量为年内最高。同时，国家新闻出版署发布 2022 年进口网络游戏审批信息，共 44 款游戏获批，距 2021 年 6 月最后一次获批时隔一年半。

**版号发放大幅提振信心，政策预期已经好转。**2022 年，国家新闻出版署共发放了 7 次游戏版号，合计 468 款过审游戏。近几个月来，游戏版号发放数量有所上升，9 月、11 月、12 月分别发放了 73、70 和 84 个版号，几乎涵盖了多数国内头部游戏厂商。本次发放的游戏版号中，包括网易的《巅峰急速》、创梦天地的《团子合合屋》、吉比特旗下雷霆互动的《渊海王座》等游戏。尽管版号数量相比 2021 年仍然有所减少，但年底的版号发放对 23 年游戏产业发展趋势向好，释放积极信号，大幅提振市场信心，监管的不确定性已经好转。

**进口游戏获批注入强心针，未来关注行业高质量发展。**距离上一次发布进口网络游戏版号的 21 年 6 月，此次进口游戏获批已经时隔一年半。本次共有 44 款进口游戏获批，包括心动网络的《无尽旅途》；网易的《幻想生活》、《突袭：暗影传说》；腾讯的《宝可梦大集结》、《无畏契约》等备受期待。从游戏内容来看，本次获批的进口游戏质量较高，均已经在国外获得不

错的口碑，对于我国游戏行业的发展有指导性作用。从中国游戏行业发展的角度来看，游戏产业需要的是健康、规范的环境，未来应该持续专注高质量发展主线。

**2023 年行业有望筑底回暖，春节档或成首个增长点。**依照目前趋势来看，2023 年游戏版号的发放节奏有望恢复稳定，各个厂商已经手握重点产品版号，未来将会迎来行业新一轮的产品周期，进而带动市场恢复增长。目前，游戏行业存在多个利好面，游戏消费在春节档有望修复，配合政策转暖带来的市场信心增强，又受数字经济、元宇宙等技术的拉动，2023 年游戏行业有很大可能性会迎来回暖，拉动公司营收复苏。

# 四、传媒行业在资本市场中的发展情况

## （一）传媒行业并购大潮回落，A 股上市企业数量回升

近年来，受国家政策扶持与产业较快发展、居民文化消费结构升级以及发展战略需求等因素驱动，传媒行业并购重组迎来快速发展期。2013-2015 年传媒行业迎来并购热潮，数据显示，2013 年传媒行业上市公司并购 21 起，并购金额 327.84 亿元；2014 年，上市公司并购 34 起，并购金额 988.00 亿元；到 2015 年并购数量增至 52 起，并购金额高达 1544.59 亿元。但随着 2016 年监管收紧，传媒行业并购大潮逐渐回落，2016 年完成并购 31 起，并购金额 898.01 亿元，2017 年完成并购 22 起，并购金额减少至 599.47 亿元，2018 年传媒行业中上市公司完成并购仅 5 起，并购金额 519.13 亿元；多家上市公司如出版传媒、印纪传媒等主动终止多起重大资产重组事项，并购重组渐趋理性。2019 年传媒行业中上市公司完成并购共 5 起，并购金额 610.16 亿元。2020 年至今，共披露重大重组事件 13 项，完成 5 起，并购金额 166.92 亿元，分别为哈高科定增收购电广传媒所持湘财证券 99.73%股权（多元化战略）；科斯伍德定增收购龙门教育 50.17%股权（多元化战略）；三爱富出售常熟新材料 100%股权及新材料销售 100%股权（战略合作）；中体产业定增收购中体彩科技 51%股权、国体认证 62%股权、中体彩印务 30%股权和华安认证 100%股权（资产调整）；以及 ST 慧球吸收合并天下秀 100%股权。

传媒行业 A 股上市情况则呈现不同的特点。2014-2016 年，传媒行业 A 股上市数较少：根据数据显示，2014 年传媒行业 A 股上市企业为 0，2015 年有 5 家传媒企业登陆 A 股，融资规模 29.72 亿元，2016 年有 7 家传媒企业登陆 A 股，融资规模 102.49 亿元。但随着 2017 年《国家“十三五”时期文化发展改革纲要》、《电影产业促进法》、动漫游戏产业专项资金扶持项目等多个政策文化出台，推动传媒产业与资本深入融合发展，传媒行业迎来上市热潮，2017 年有 14 家传媒企业登陆 A 股，融资规模达 95.16 亿元。但是 2018 年整体市场环境恶化，加之 IPO 审批趋严，传媒行业上市企业数再次为 0。2019 年，有 8 家传媒互联网企业登陆 A 股，融资规模达到 48.51 亿元。2021 年有 5 家传媒互联网企业登录 A 股，融资规模达到 30.27 亿元。2022 年至今有 3 家传媒互联网企业登录 A 股，2022 年 3 月 28 日，兆讯传媒在深圳证券交易所创业板市场上市，发行价 39.88 元/股，公开发行股票 5000 万股，募集资金 19.94 亿元。2022 年 8 月 18 日，博纳影业在深圳证券交易所主板市场上市，发行的股票数量为 27490 万股，发行价格为 5.03 元/股，本次发行募集资金总额约 13.83 亿元。2022 年 8 月 19 日，易点天下在深圳证券交易所创业板市场上市，发行价为 18.18 元/股，发行数量 7550.18 万股，募集资金总额 13.73 亿元。

## （二）A 股 IPO 审核依然趋严，中概股回流趋势明显

近年来传媒行业相对于其他行业，更主动地参与海外资本市场原因如下：

首先，中国的上市资质标准更偏好于企业存续时间长、现金流稳定的成熟型公司，然而传媒行业中包括大量新兴的互联网企业，这些企业成长性较强，但是成立时间较短，前期投入较大，短期内可能处于亏损，在 A 股上市相对困难，但是美股、港股对于此类新经济企业的接纳度较高。

其次，2017 年以来，证监会进一步加强了影视、娱乐类企业 IPO 审核，如 2016 年 7 月 15 日，深交所发布《深圳证券交易所创业板行业信息披露指引第 1 号——上市公司从事广播电影电视业务(2016 年修订)》，进一步规范广播电影电视相关业务所涉及的信息披露行为，在国内政策趋紧的背景下，传媒企业更多寻求海外资本市场融资。

但伴随着美国资本市场的不确定因素加剧，以及港交所对新经济公司上市制度改革的完成，中概股公司回流上市趋势加速。2019 年 11 月阿里巴巴在香港二次上市，共募资 1012 亿港元，占当年香港 IPO 市场募资总额的 32.4%，是港交所有史以来第三大 IPO，也是新上市制度下第三家同股不同权上市公司。2020 年 6 月，网易和京东也先后通过港交所上市聆讯在香港二次上市。2021 年 2 月 5 日，“短视频第一股”快手正式登陆港交所，开盘价报 333 港元/股，较其发行价 11 港元上涨 193.91%。当日收盘报 300 港元/股，涨幅达 160.87%，盘中最高价为 345 港元/股，市值 1.23 万亿港元（约合人民币 1.03 万亿元）。3 月 15 日上，汽车之家（2518.HK）在香港成功上市，开盘价 181.3 港元，是第四家在香港与美国两地完成上市的大型中概股互联网企业。公司于 2018 年、2019 年、2020 年的营收分别为 72.33 亿元、84.2 亿元、86.59 亿元人民币，净利润分别为 28.64 亿元、32 亿元、34 亿元。2021 年 3 月 23 日百度集团（9888.HK）在港二次上市，首发价格 252 港元每股，发行股份数量 9500 万股，募集资金 239.4 亿港元。2021 年 3 月 29 日上午，bilibili（9626.HK）正式在香港二次上市，发售价 808 港元每股，发行股份数量 2500 万股，募资净额约 202 亿港元。5 月 26 日，高质量音乐社区网易云音乐向港交所提交上市申请书。2021 年 6 月 20 日，专注于日本快速消费品领域的品牌电商运营服务商优趣汇通过上市聆讯，并于 6 月 28 日起正式在港公开招股。招股书显示，优趣汇于 2018 年-2020 年的收入分别为 25.4 亿、27.8 亿、28.0 亿，毛利润分别为 24.3%、28.9%及 31.7%。6 月 23 日，中国最大美妆品牌电商服务商悠可集团也通过了港交所聆讯，公司 2020 年市场份额占比达到 13.3%，实现 GMV163 亿元。7 月 13 日及 7 月 16 日，两家教育行业公司华南职业教育、中国通才教育先后在港交所上市，华南职业教育 2018-2020 年营业收入分别为 4.70 亿元、5.14 亿元、5.21 亿元，中国通才教育 2018-2020 年营业收入分别为 2.75 亿元、2.76 亿元、2.78 亿元。7 月 19 日，天有教育也在港交所递交了上市申请。11 月营销公司 UJU HOLDING、12 月互联网公司网易云音乐依次登陆港交所。此外，青瓷游戏和微博已经通过港交所聆讯。2022 年 1 月 17 日，国内第二大角色知识产权公司德盈控股于港股上市，首发价格为 2.05 港币每股，首发数量 12000 万股。1 月 27 日，工业互联网信息安全领域的技术创新型企业纬德信息于上交所上市，首发价格为 28.68 元每股，首发数量约 2094 万股。3 月 11 日，电商服务企业青木股份于深交所上市，首发价格为 63.10 元每股，首发数量 1667 万股。3 月 28 日，国内专业的高铁数字媒体运营商兆讯传媒于深交所上市，首发价格为 39.88 元每股，首发数量 5000 万股。4 月 22 日，知乎正式在港交所挂牌上市，成为首家以双重主要上市方式回港的中概股互联网公司，首日知乎开盘价为每股 24.95 港元。7 月 27 日，金山云向港交所递交港股双重主要上市申请，中金公司、摩根大通

与瑞银集团为联席保荐人。2022 年以来，知乎、涂鸦、名创优品、贝壳等多家中概股已经在香港完成双重主要上市。金山云的回归也在意料之中。一旦金山云申请港股双重主要上市地获批，雷军在港股将拥有三家上市公司，包括金山软件、小米集团以及金山云。目前，雷军仍担任金山云董事长兼非执行董事，持股 11.82%，负责集团整体战略、业务发展、运营和管理。

**表 6：2021-2022 年 8 月传媒互联网行业上市公司**

| | 证券代码 | 证券简称 | 上市时间 | 分类 |
|---|---|---|---|---|
| A 股 | 301171.SZ | 易点天下 | 2022-08-19 | 传媒 |
| | 001330.SZ | 博纳影业 | 2022-08-18 | 传媒 |
| | 430564.BJ | 天润科技 | 2022-06-17 | 互联网 |
| | 688171.SH | 纬德信息 | 2022-01-27 | 互联网 |
| | 301102.SZ | 兆讯传媒 | 2022-03-28 | 传媒 |
| | 301110.SZ | 青木股份 | 2022-03-11 | 电商 |
| | 301052.SZ | 果麦文化 | 2021-8-30 | 传媒 |
| | 605577.SH | 龙版传媒 | 2021-8-24 | 传媒 |
| | 601921.SH | 浙版传媒 | 2021-07-23 | 传媒 |
| | 301025.SZ | 读客文化 | 2021-07-19 | 传媒 |
| | 301001.SZ | 凯淳股份 | 2021-05-28 | 电商 |
| | 300987.SZ | 川网传媒 | 2021-05-11 | 传媒 |
| | 003032.SZ | 传智教育 | 2021-01-12 | 教育 |
| 港股 | 6638.HK | 金融壹账通 | 2022-07-04 | 互联网 |
| | 2250.HK | 德盈控股 | 2022-01-17 | 传媒 |
| | 2390.HK | 知乎-W | 2022-04-22 | 互联网 |
| | 9899.HK | 云音乐 | 2021-12-2 | 互联网 |
| | 1948.HK | UJU HOLDING | 2021-11-08 | |
| | 2175.HK | 中国通才教育 | 2021-07-16 | 教育 |
| | 6913.HK | 华南职业教育 | 2021-07-13 | 教育 |
| | 2177.HK | 优趣汇控股 | 2021-07-12 | 电商 |
| | 9961.HK | 携程集团-S | 2021-04-19 | 互联网 |
| | 9626.HK | 哔哩哔哩-SW | 2021-03-29 | 互联网 |
| | 9888.HK | 百度集团-SW | 2021-03-23 | 互联网 |
| | 1024.HK | 快手-W | 2021-02-05 | 互联网 |
| | 1490.HK | CHESHI | 2021-01-15 | 互联网 |
| | 2125.HK | 稻草熊娱乐 | 2021-01-15 | 传媒 |
| 美股中概股 | DIDI.N | 滴滴出行 | 2021-06-30 | 互联网 |
| | CPOP.O | 普普文化 | 2021-06-30 | 互联网 |
| | DDL.N | 叮咚买菜 | 2021-06-29 | 电商 |
| | MF.O | 每日优鲜 | 2021-06-25 | 电商 |
| | YMM.N | 满帮集团 | 2021-06-22 | 互联网 |
| | RERE.N | 万物新生 | 2021-06-18 | 互联网 |
| | BZ.O | BOSS 直聘 | 2021-06-11 | 互联网 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| ZME.N | 掌门教育 | 2021-06-08 | 教育 |
| OG.N | 洋葱 | 2021-05-07 | 互联网 |
| EM.O | 怪兽充电 | 2021-04-01 | 互联网 |
| ZH.N | 知乎 | 2021-03-26 | 互联网 |
| TUYA.N | 涂鸦智能 | 2021-03-18 | 互联网 |
| JWEL.O | 聚好商城 | 2021-03-17 | 电商 |
| FHS.N | 长水教育 | 2021-03-11 | 教育 |
| SDH.O | 师董会 | 2021-02-09 | 互联网 |
| BAOS.O | 宝盛科技 | 2021-02-08 | 互联网 |
| KUKE.N | 库客音乐(KUKE MUSIC) | 2021-01-12 | 互联网 |

*资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理*

# 五、投资建议

**2023 年传媒互联网行业前瞻：**

宏观层面，在全球疫情、政策趋严等多重因素的影响下，2022 年以来社会消费整体承压，传媒互联网各个细分子板块在直接受损及间接受损的状态下， 整体走势震荡下行并弱于大盘，行业整体正处于估值底及业绩底的“双重底阶段”。目前阶段防疫政策正处于快速放松的状态下， 预计经济大盘将随着社会复工复产逐渐企稳，同时行业监管政策也正逐步放松， 我们看好 2023 年全年的疫后宏观经济发展趋势。 中观层面，目前阶段行业整体从估值侧在定价层面已经消化了各项或有利空，业绩侧企业将随着宏观环境的向好开启趋势性上行。 我们判断行业或将受到宏观因素拉动得到业绩估值的修复机会，因此短期我们看好受疫情及政策等多方面因素制约， 正处于复苏阶段的直接受损的子行业。微观层面， 一方面， 多数公司正在开启多元化、 国际化战略，专注提升企业独特竞争力，拉动行业健康稳步发展， 进而提高市场份额。另一方面， Web3、 VR/AR 等新兴产业正蓬勃发展，多数行业内的公司都在积极布局中， 差异化发展势头迅猛，随着技术及产业链的逐渐成熟，未来商业化的展开有望为公司持续增长添加新动能。 因此长期我们看好有相当大增量空间， 具备长期投资价值的优质子赛道。

**看好的方向及推荐公司：**

1. 受疫情冲击明显疫后修复弹性较大的影视院线板块（光线传媒、中国电影、华策影视，博纳影业， 万达电影等） 及营销板块（分众传媒等） ；

2. 版号常态化下目前储备丰富同时具备出海新动能的头部游戏公司（吉比特、三七互娱、完美世界、 电魂网络、 祖龙娱乐等） ；

3. 竞争优势显著的头部互联网企业（腾讯控股、 快手-W、 哔哩哔哩-SW、 阿里巴巴、拼多多等） ；

4. 元宇宙+Web3 发展下新兴领域。

# 六、风险提示

市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，作品内容审查或审核风险，公共卫生风险等。

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于 2020 年加入银河证券研究院投资研究部。**

## 评级标准

**行业评级体系**

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

**公司评级体系**

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

**中国银河证券股份有限公司 研究院**

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

**机构请致电：**

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn