



Research and
Development Center

传媒互联网及海外周观点：

重视春节拐点，文娱消费崛起

2023 年 1 月 15 日

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师
 执业编号：S1500522010001
 联系电话：17317141123
 邮箱：fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

【A股】

上周传媒板块指数上涨 1.43%，上证综指上涨 1.19%，深证成指上涨 2.06%，创业板指上涨 2.93%。涨幅前三：遥望科技(+25.51%)、ST明诚(+21.80%)、省广集团(+11.21%)；跌幅前三：人民网(-7.89%)、舒华体育(-5.40%)、壹网壹创(-5.24%)。

我们上周周报《积极拥抱“疫后修复”，行业景气及仓位配置双增期》及年度策略报告《传媒互联网&海外行业 2023 年策略报告：守得云开见月明》重点提示：积极拥抱疫后复苏，仓位比选择更重要。

目前传媒板块整体估值处于历史低位，广告/电影/线下体验/游戏行业估值中枢分别为 19x/26x/17x/15x，均处于左侧投资位置，我们建议大家积极关注“疫后复苏”的业绩拐点，预计板块整体拐点在 23 年春节后会更加明确，按拐点出现顺序关注广告/电影/线下体验/游戏，四大与“疫后复苏主题”相关的细分板块：

1、广告：我们认为广告作为经济的晴雨表，是近期业绩修复确定性较高的板块，预计底部在 23Q1，复苏在 23Q2。重点推荐【分众传媒（11月24日底部发布深度报告，重点看好 23 年修复，目标市值 1235 亿）、兆讯传媒（高铁媒体龙头）、三人行（服务国企的广告代理龙头）、芒果超媒（《声生不息：宝岛季》《全民歌手 2023》备受关注）】

2、电影：重点提示“春节档拐点”及“23-24 年票房增长有望分别超 60%、40%”，重视电影板块“戴维斯双击”的机会。我们预测 2023 年全年票房有望恢复至 501 亿，同比增长 67%。2023 年春节档上映《流浪地球 2》、《满江红》、《无名》、《深海》、《熊出没·伴我“熊芯”》、《交换人生》、《中国乒乓》等。关注 A 股【光线传媒（23 年春节档主出品《深海》、参投《交换人生》等）；华策影视（22 年国庆档《万里归途》确认收入，春节档参投《流浪地球 2》，22Q4 及 23Q1 表现可期）；博纳影业（23 年电影储备有主旋律商业片《无名》等）；万达电影（12 月 7 日 CINITY 与万达电影战略合作新增 100 个 CINITY 影厅，并由中影提供相关放映系统技术服务）；中国电影】等、港股【猫眼娱乐（在线票务市场龙头受益票房整体恢复）；IMAX CHINA（23 年热门影片储备《银河护卫队 3》等包含 IMAX 制式）】。

3、线下体验：线下消费场景逐步复苏，消费复苏是 2023 年重点工作之一，近期线下消费如泡泡玛特等有明显数据的恢复。国家卫健委正

式宣布将新冠病毒感染将由“乙类甲管”调整为“乙类乙管”，并且优化出入境政策，取消来华人员入境后全员核酸检测和集中隔离等限制措施，疫情防控政策持续优化。重点关注【泡泡玛特（港股，近期与抖音密切合作，看好2023年潮玩主业的经营恢复）、华立科技、风语筑、罗曼股份、大丰实业、锋尚文化、顺网科技】等线下体验相关标的。

4、游戏：展望2023年，看好版号供给常态化带来的行业β修复，重点推荐游戏板块。1月13日，中国音数协游戏工委发布《2022年中国游戏产业报告》，2022年中国游戏市场实际销售收入2658.84亿元，同比减少306.29亿元，下降10.33%。行业整体处于承压蓄力阶段。游戏企业采取多种措施积极应对风险挑战，坚持用党的二十大精神引领发展。扎实推进防沉迷工作，未成年人沉迷网络游戏问题得到进一步解决；着力研发精品，一批优秀原创游戏陆续走出国门抢占海外市场；履行社会责任，积极参与支持公益活动和社会事业。整体创造出诸多亮点特色。（详见下文行业新闻部分）

上周我们重点提示“春节人流恢复，线上流量尤其是游戏热度回升”，
(1)有稳定贡献业绩存量游戏的【腾讯控股、网易-S、吉比特等】及
(2)近期有新游上线吸引流水的【三七互娱、名臣健康、中手游等】。

版号供给方面，2022年合计共发放512个游戏版号，国产游戏468个，进口游戏44个。我们整体看好游戏行业β修复，游戏版号常态化后供给稳定，估值有望重回版号受影响（21年8月）前位置，重点看好游戏龙头【腾讯（游戏业务22Q4筑底，23年版号常态化、低基数反弹，本次版号有8款产品相关）、网易（本次版号有3款产品相关）】、A股低估值龙头【三七互娱（国内《小小蚁国》、《空之要塞》、海外《凡人修仙传》、《叫我大掌柜》等游戏催化22Q4收入回暖）、吉比特（高分红稳定标的、SLG《渊海王座》版号落地）、完美世界】、弹性标的【名臣健康（加码游戏研发，重点产品《锚点降临》版号落地）、宝通科技（工业互联网+移动互联网）、中手游、心动公司、恺英网络、创梦天地】等。

我们判断22Q4前瞻如下：（1）业绩改善：腾讯（收入利润双增）、三人行（收入利润双增）、华策影视（收入利润双增）、三七互娱（收入改善）、名臣健康（收入利润双增）、恺英网络（收入利润双增）、芒果超媒（利润低基数）；（2）业绩稳定：吉比特、兆讯传媒等；（3）拐点在望（23H1）：分众传媒、光线传媒、遥望科技（参与央视春晚）、华立科技、泡泡玛特、中手游等。

【中概互联】

上周纳斯达克指数上涨4.82%，MSCI China指数上涨4.23%，恒生指数上涨3.56%，恒生科技指数上涨2.79%。恒生科技指数成分涨幅前

三：ASM PACIFIC (+14.54%)、阅文集团 (+11.29%)、阿里巴巴-SW (+10.93%)；跌幅前三：明源云 (-7.38%)、美团-W (-6.29%)、小鹏汽车-W (-4.88%)。

2023年第二周，港股和中概股市场延续了上涨行情，主要受益于国内经济更加明确的复苏预期，以及美股市场的止跌回升。游戏、电商等估值相对较低的板块上周表现活跃。我们重申此前“看多恒生科技”观点，坚定看好2023年经济复苏背景下，处于低估位置的港股和中概股市场上演业绩和估值双重修复的行情，建议投资者继续聚焦经济复苏顺周期行业。

➤ **重点公司观点：**

【腾讯控股（再次入选信达证券2023年1月金股；12月金股涨幅16.30%）】 上周上涨6.30%。腾讯上周继续回购，1月13日回购95万股，共耗资约3.5亿港元。1月10日，腾讯一年一度的微信公开课公布的数据显示，2022年视频号日活跃创作者数和日均视频上传视频量同比涨幅均超100%，视频号直播带货销售额增长超8倍，平台公域购买转化率提升超100%，客单价超200元，主播总收入增长447%。

观点：我们认为腾讯仍然是当前海外互联网板块的首选。公司2023年游戏、广告、金融和云三大板块均展望乐观，利润端降本增效的效果有望继续显现，业绩复苏的确定性较强。微信视频号商业化进程加速，有望成为广告业务收入增长的重要动力，同时视频号也正在尝试拓展直播电商业务，进一步打开变现空间。我们预计腾讯2022-2024年收入分别为5575/6108/6945亿元，同比增长-0.5%/9.6%/13.7%；预计2022-2024年Non-IFRS归母净利润1173/1365/1549亿元，同比增长-5.2%/16.3%/13.5%。根据SOTP估值得到公司总估值4.04万亿港元，折合每股合理价值421港元/股，推荐并维持“买入”评级。详见我们的深度报告《腾讯控股(0700.HK)：优质的生态，进击的巨人》以及11月18日的业绩点评《腾讯控股(0700.HK)：利润增速转正，视频号商业化持续加速》。

【美团-W】 上周下跌6.29%。我们认为市场对美团的担心主要来源于抖音的迅速崛起对美团到店酒旅业务造成的竞争压力。据36氪，抖音生活服务2022年最终完成了大约770亿的GMV。另外，在本地团购广告业务上，抖音生活服务2022年最终完成了约83亿元GMV，这一目标也高于年初所定的45亿元目标。36氪报道称，抖音生活服务2023年GMV的目标为1500亿，这一目标约为上一年GMV的两倍。在今年整体经济复苏的背景下，抖音有望加大对本地生活业务的投入力度，在产品价格和补贴方面采取更激进的策略。我们认为美团到店业务今年可能面临较大的竞争压力，但长期空间和展望仍然乐观。

观点：我们认为美团需要密切关注近期的运营数据变化。12月份受到疫情影响，短期业绩可能环比走弱。疫情影响居民出门，阳性增多导致骑手运力下降，这些都可能造成外卖、到店业务的短期波动。但我们认为公司长期各业务的竞争力没有改变，公司业绩的走弱可以归因为疫情的单因素影响，将在疫情缓解后的2023年得到快速复苏，而元旦期间数据已经展现出较好回复迹象。我们认为中长期外卖、到店等业务仍将保持快速的收入和利润增长，预计22/23/24公司核心商业EBIT为284/347/451亿元，2023年1月13日市值对应23/24年23/17x EV/EBIT，是低估值、高成长性的优质平台经济龙头。我们看好公司在外卖、到店酒旅业务领域稳固的竞争优势和广阔的行业空间，以及对新零售业务的积极探索，维持公司“买入”评级，2025年目标价434 HKD，继续重点推荐。详见我们的业绩点评《美团-W(3690.HK)22Q2业绩点评：收入利润大超预期，展现强劲增长动能》和深度报告《美团-W：本地生活的“搜索引擎”，“三条曲线”连接过去与未来》（74页）。

【快手-W】上周下跌4.86%。冲高后有所回调。快手作为以广告收入为主的媒体平台，受益于经济复苏周期，近期表现活跃。我们认为快手的广告业务今年大概率迎来明显复苏，带动市场对公司的长期业绩展望更加乐观。而在电商业务方面，公司表示，旗下快手电商为期10日的“2023快手年货节”活动完结，期间消费增长明显，年货需求旺盛，活跃买家按年增长超20%，在平台红利推动下短视频挂车订单量按年增长390%，搜索支付订单量增长68%，品牌及快品牌GMV则较去年同期增长100%。

观点：展望2023年，我们认为快手的用户和内容生态仍有望保持健康发展，电商业务的GMV和收入仍有望保持较快的增速；而广告业务因经济的复苏尚需时间，恢复仍存在不确定性。我们认为此前市场基于快手的流量价值，愿意给广告业务比较大的空间和估值，因此在市值处于低位时会有支撑；而外循环广告在2022年的持续低迷对这一预期打击较大，仅靠电商和内循环广告则难以支撑较大的想象空间。电商业务随着直播电商整体的发展放缓也面临比较大的挑战。此外，公司管理层的频繁变动也是市场的一大担心。我们对快手短期相对谨慎，更希望能看到外循环广告增速出现拐点后考虑。但从中长期来看，快手仍有望以广告、直播和电商为主要货币化手段将流量价值进一步发掘，同时探索快招工、本地生活等新领域，释放出更多的收入空间和盈利能力。我们维持对公司的“买入”评级，但考虑到广告业务下半年可能仍然承压，下调了全年的业绩预期。详见我们的业绩点评《快手-W(1024.HK)22Q2业绩点评：流量和电商稳健增长，外循环广告压力加大，下调全年预期》和深度报告《快手-W：个性鲜明的短视频龙头，持续打造超级商业综合体》（58页）。

【拼多多】上周上涨1.08%。拼多多22Q3业绩大超预期，进一步增强了市场对其在弱宏观环境下保持较高的收入增速和稳定利润率的信

心，也是我们在电商板块最看好的互联网平台。展望未来，我们认为拼多多流量端优势明显，品类运营能力稳步提升，在消费整体复苏的背景下，仍有望在电商行业获取更大份额。

观点：22Q3 收入、Non-GAAP 净利润再次大超预期。22Q3 拼多多实现收入 355.0 亿元，同比增长 65.1%，彭博一致预期为 309.0 亿元，大超预期；实现 Non-GAAP 归母净利润 124.5 亿元，同比增长 295.1%，彭博一致预期为 70.9 亿元，大超预期。公司在经济环境承压的背景下继续保持了收入的高速增长和较高的利润率，反映出拼多多立足“低价电商平台”定位对用户和商户强大的吸引力，以及公司在信息匹配、产品心智、流量运营等方面的突出优势。

我们认为拼多多作为立足于性价比的平台电商，对低线城市、低收入人群具有独特的吸引力，本季度在经济环境疲弱的背景下保持了较强的成长性，而利润端的大超预期也显示出了公司作为平台电商模式较强的盈利能力。长期来看，虽然拼多多的用户增长已经比较缓慢，但交易额和收入随着品类扩张、用户粘性和频次提升仍有较大的增长空间，而品牌化和品类扩张的趋势有望进一步提升平台的货币化水平。同时公司成本、费用规模相对可控，利润率有望持续保持在较高水平。

Bloomberg 一致预期拼多多 2022-2024 年收入分别为 1251/1549/1822 亿元，Non-GAAP 归母净利润 310/376/467 亿元。我们看好拼多多定位“低价平台电商”的用户心智和在逆风环境下的坚韧表现，认为公司有望继续保持国内主站业务的稳健增长，并期待农业和出海业务的更多突破，建议重点关注。

【京东集团-SW】 上周下跌 0.72%。京东仍处在战略调整期，董事长刘强东强势回归，未来具体业务走向有待观察。公司 22Q3 业绩表现较弱，Q4 我们展望也不乐观，但随着整体经济的复苏，京东以家电 3c、大商超品类为主的零售业务有望在 2023 年中期迎来明显好转。

观点：我们认为京东作为中国电商行业独树一帜的以自营零售、自有物流为核心的综合平台，依靠商品和服务的“好”以及物流的“快”建立了独特的竞争壁垒，在宏观环境较弱的情况下各业务仍然稳步发展，体现了经营层面的韧性。短期看，疫情对服饰、美妆、手机、酒水等消费品类造成了不利影响，但我们认为京东的零售业务仍具有足够韧性，预计 Q4 仍将保持收入正增长；同时，公司降本增效效果明显，零售业务利润率同比大幅提升，物流业务、新业务亏损持续缩窄，我们预计 Q4 京东零售业务经营利润率和公司整体 Non-GAAP 净利润率仍将同比显著提升。

中长期来看，我们预计京东在零售（尤其是商超和新百货品类）、服务、物流等业务的带动下整体收入仍将保持较快的增长，同时经营利润率和净利润率继续稳步提升。我们预计京东 2022-2024 年收入分别为 10433/13352/15687 亿元，同比增长 10%/28%/18%，non-GAAP 归母净利润 261/353/476 亿元，同比增长 52%/36%/35%，净利润率为 2.5%/2.6%/3.0%。我们维持对公司的“买入”评级，目标价目

标价 373 HKD/95 USD，对应 2023 年 30x PE，继续重点推荐。详见我们的业绩点评《京东集团-SW (9618.HK) 22Q3 业绩点评：收入表现相对平淡，降本增效释放盈利潜能》和深度报告《京东集团-SW (9618.HK) 深度报告：中国零售之王的“田忌赛马”》（60 页）。

【新东方在线】上周上涨 27.83%。公司有望参与央视春晚。基本面方面，上周日均 GMV 大约 4700 万。我们认为主要是年货需求释放加持叠加外景及访谈正常化，以及疫情防控政策优化、物流逐渐恢复等因素的影响。其中，1) 代销业务方面，上周日均 GMV 大约 3700 万；东方甄选的定位中高端，逐渐成为消费者信赖的购买渠道，用户群体购买力强。2) 自营产品方面，上周日均 GMV 大约 1000 万。自营品方面做了品类扩充，除有优势的食品饮料类，美丽生活增加了日用品自营品牌。自营产品在配料和口味、用户痛点方面做了创新，引领了抖音平台的消费升级，食品饮料主打健康美味高性价比，成为消费升级的新兴消费品牌。我们认为新老 SKU 产品均表现不俗，新 SKU 推出节奏稳定，用户需求还有可挖掘空间。

内容方面，传统专场活动或受疫情影响有所推迟后已开始逐步恢复，看世界的内容也逐渐丰富。整体看，内容质量高稀缺性强，日常直播和室内访谈方面，主播的发挥越来越稳定（类似于边吃边聊的知识型脱口秀访谈），户外直播增加了内容创新，逐渐成为抖音平台的竖屏综艺。

矩阵号方面，美丽生活上周日均 GMV600 万，表现稳定；将进酒账号上周日均 GMV600 万，表现亮眼，进一步拓宽用户群和酒水品类。自营号上周日均 GMV200 万，有所进步；图书号上周日均 GMV90 万，保持稳定。

观点：我们认为，东方甄选的品类适宜在年货时节销售，而新东方在线改名有助于公司更加专注业务重点板块，聚焦直播电商，从而带来更长远的企业长期价值。

不同于第一阶段是流量出圈带来的机会，第二阶段主要是靠品牌积淀和管理能力承接直播电商渠道变革的时代机会，承接流量和客群，并通过内容的创新和货品的复购来保持持续性，为中产客群带来了食品饮料等消费品的高性价比下的消费升级。作为同时提供两种产品（内容和货品）的直播电商，随着供应链能力提升，和主播团队的完善，自营产品销量和 SKU 增加带来的自营产品占比提高，东方甄选逐渐成为直播电商变革中的新消费品牌，继续重点推荐。详见我们的点评《新东方在线 (1797.HK)：直播电商渠道变革下的新消费品牌》和深度报告《新东方在线 (1797.HK)：同时提供两种产品的直播电商》。

➤ 整体观点：

- 展望 Q4，行业收入可能因疫情有所趋缓，但泛电商业务的整体表

现仍将好于广告业务。我们结合疫情形势、跟踪数据以及各公司对于 Q4 的指引,认为 **Q4 互联网行业整体收入的增速环比 Q3 可能有所下滑,预计 Q4 美团外卖/到店业务收入、快手广告收入、京东整体收入可能均回落到个位数。而腾讯广告业务因低基数, Q4 可能开始同比转正。**

- 平台经济降本增效效果明显,各公司盈利能力进一步释放。随着平台经济公司业务增速的复苏,其规模经营杠杆效应将进一步释放,盈利能力 2023 年随着收入的恢复可能继续提升。阿里、腾讯、京东、美团等企业 22Q3 业绩利润端均明显超出市场预期。拼多多已经连续几个季度利润率稳步上升,我们认为即使公司表示将加大投入,但较高的净利润率也有望长期保持。我们认为头部互联网公司 22Q4 和 2023 年的 Non-GAAP 净利润仍有望普遍超出市场预期。
- 2023 年整体来看,我们认为互联网板块将随着经济和消费的回暖业绩逐步复苏。具体来看,可能受益于经济复苏周期的板块有: 1. **本地生活**,包括**餐饮外卖、到店消费、电影**等板块; 2. **异地出行**,**OTA 板块**有望明显受益; 3. **可选消费**的回暖有望带动**电商平台的业绩**复苏; 4. **企业开支**有望在经济回升后增加,利好**广告、在线招聘**等板块; 5. **房地产行业**有望随着宏观经济改善以及政策放松而回暖,利好**房产经纪平台**,以及地产链**可选消费**行业。
- 在电商板块中,拼多多近期表现一枝独秀,流量和业绩增长均处于领先地位。京东目前处于战略调整期,未来战略变化有待观察。阿里估值相对便宜,但 GMV 表现仍然相对较差,市场份额仍然面临众多对手的挑战。我们仍然更看好拼多多在业绩增长方面的确定性。
- 在广告行业中,我们看好腾讯的领导者地位,以及快手、B 站等新兴平台的业务弹性。基于广告行业的后周期属性,我们认为广告行业相对于整体经济会稍微滞后 1-2 个季度,但最终仍会随着经济大盘而回升。从广告主结构看,快手作为短视频平台,广告投放更偏效果类,而 B 站的消费品牌类广告占比更高。在 2023 年经济回暖的背景下,品牌消费类广告的恢复弹性可能会更大一些,而效果类广告主以游戏、网服类为主,明年预算的回归仍存在一定的不确定性。因此,我们认为广告复苏的确定性上 B 站略好于快手。
- 国内外政策利好频出,市场风险偏好将有所修复。国内方面,“支持平台经济规范健康发展,出台绿灯投资案例”已经被高层多次强调,互联网金融、游戏行业也持续释放出了积极信号;中美关系层面,PCAOB 审计结果初步证明美方可以完成对中国公司的底稿审计,中概股退市风险大幅下降。我们认为国内外监管层面都在向好的趋势发展。

从估值层面看,恒生科技指数近期持续反弹,但目前处于近 2 年 PS 估值的较低位置,中长期看整体性价比仍然较高。综合来看,我们对中概股平台经济龙头公司 2023 年的业绩和估值修复进程整体仍有充满信心,继续维持对互联网行业和龙头公司的积极推

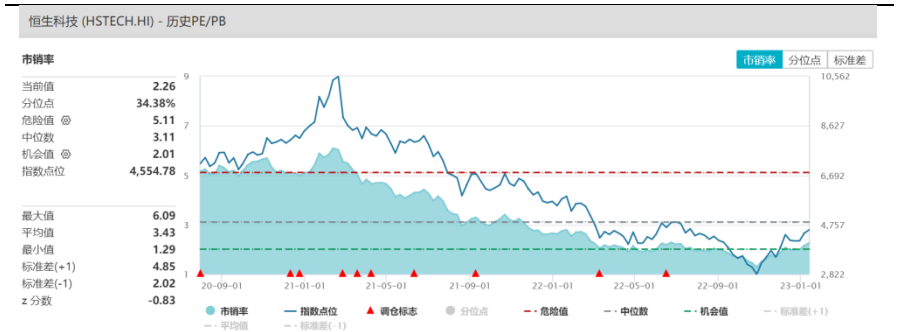
荐。

截止 2023 年 1 月 13 日，恒生科技指数的 PS 估值为 2.26X，仍处于近 2 年的历史较低分位。

➤ 投资建议：

【港股和中概股】

图 1：恒生科技指数 PS Band



资料来源：Wind、信达证券研发中心

长期重点推荐【腾讯控股】【新东方在线】【美团-W】【快手-W】【京东集团-SW】，建议关注【拼多多】【携程集团-S】【Boss 直聘】【贝壳-W】【阿里巴巴-SW】【达达集团】【哔哩哔哩-SW】。

我们继续提示经济顺周期的几条主线，2023 年可能依次上演复苏进程：

- 1.本地和异地出行：【美团-W】【携程集团-SW】【猫眼娱乐】【中国民航信息网络】；
- 2.可选消费为主的电商平台：【拼多多】【新东方在线】【达达集团】【阿里巴巴-SW】【唯品会】【京东集团-SW】；
- 3.互联网广告：【腾讯控股】【快手-W】【哔哩哔哩-SW】【微盟集团】；
- 4.在线招聘：【Boss 直聘】【同道猎聘】；
- 5.房产经纪：【贝壳】；
- 6.数字内容（监管边际放松）：【爱奇艺】【腾讯音乐】【网易-S】【云音乐】。

【A 股传媒】

我们上周周报《积极拥抱“疫后修复”，行业景气及仓位配置双增期》及年度策略报告《传媒互联网&海外行业 2023 年策略报告：守得云开

见月明》重点提示：积极拥抱疫后复苏，仓位比选择更重要。

目前传媒板块整体估值处于历史低位，广告/电影/线下体验/游戏行业估值中枢分别为 19x/26x/17x/15x，均处于左侧投资位置，我们建议大家积极关注“疫后复苏”的业绩拐点，预计板块整体拐点在 23 年春节后会更加明确，按拐点出现顺序关注广告/电影/线下体验/游戏，四大与“疫后复苏主题”相关的细分板块：

1、广告：我们认为广告作为经济的晴雨表，是近期业绩修复确定性较高的板块，预计底部在 23Q1，复苏在 23Q2。重点推荐【分众传媒（11 月 23 日底部发布深度报告，重点看好 23 年修复，目标市值 1235 亿）、兆讯传媒（高铁媒体龙头）、三人行（服务国企的广告代理龙头）、芒果超媒（《声生不息：宝岛季》《全民歌手 2023》备受关注）】

2、电影：重点提示“春节档拐点”及“23-24 年票房增长有望分别超 60%、40%”，重视电影板块“戴维斯双击”的机会。我们预测 2023 年全年票房有望恢复至 501 亿，同比增长 67%。2023 年春节档上映《流浪地球 2》、《满江红》、《无名》、《深海》、《熊出没·伴我“熊芯”》、《交换人生》、《中国乒乓》等。关注 A 股【光线传媒（23 年春节档主出品《深海》、参投《交换人生》等）；华策影视（22 年国庆档《万里归途》确认收入，春节档参投《流浪地球 2》，22Q4 及 23Q1 表现可期）；博纳影业（23 年电影储备有主旋律商业片《无名》等）；万达电影（12 月 7 日 CINITY 与万达电影战略合作新增 100 个 CINITY 影厅，并由中影提供相关放映系统技术服务）；中国电影】等、港股【猫眼娱乐（在线票务市场龙头受益票房整体恢复）；IMAX CHINA（23 年热门影片储备《银河护卫队 3》等包含 IMAX 制式）】。

3、线下体验：线下消费场景逐步复苏，消费复苏是 2023 年重点工作之一，近期线下消费如泡泡玛特等有明显数据的恢复。国家卫健委正式宣布将新冠病毒感染将由“乙类甲管”调整为“乙类乙管”，并且优化出入境政策，取消来华人员入境后全员核酸检测和集中隔离等限制措施，疫情防控政策持续优化。重点关注【泡泡玛特（港股，近期与抖音密切合作，看好 2023 年潮玩主业的经营恢复）、华立科技、风语筑、罗曼股份、大丰实业、锋尚文化、顺网科技】等线下体验相关标的。

4、游戏：展望 2023 年，看好版号供给常态化带来的行业 β 修复，重点推荐游戏板块。1 月 13 日，中国音数协游戏工委发布《2022 年中国游戏产业报告》，2022 年中国游戏市场实际销售收入 2658.84 亿元，同比减少 306.29 亿元，下降 10.33%。行业整体处于承压蓄力阶段。游戏企业采取多种措施积极应对风险挑战，坚持用党的二十大精神引领发展。扎实推进防沉迷工作，未成年人沉迷网络游戏问题得到

进一步解决；着力研发精品，一批优秀原创游戏陆续走出国门抢占海外市场；履行社会责任，积极参与支持公益活动和社会事业。整体创造出诸多亮点特色。（详见下文行业新闻部分）

上周我们重点提示“春节人流恢复，线上流量尤其是游戏热度回升”，
(1) 有稳定贡献业绩存量游戏的【腾讯控股、网易-S、吉比特等】及
(2) 近期有新游上线吸引流水的【三七互娱、名臣健康、中手游等】。

版号供给方面，2022 年合计共发放 512 个游戏版号，国产游戏 468 个，进口游戏 44 个。我们整体看好游戏行业 β 修复，游戏版号常态化后供给稳定，估值有望重回版号受影响（21 年 8 月）前位置，重点看好游戏龙头【腾讯（游戏业务 22Q4 筑底，23 年版号常态化、低基数反弹，本次版号有 8 款产品相关）、网易（本次版号有 3 款产品相关）】、A 股低估值龙头【三七互娱（国内《小小蚁国》、《空之要塞》、海外《凡人修仙传》、《叫我大掌柜》等游戏催化 22Q4 收入回暖）、吉比特（高分红稳定标的、SLG《渊海王座》版号落地）、完美世界】、弹性标的【名臣健康（加码游戏研发，重点产品《锚点降临》版号落地）、宝通科技（工业互联网+移动互联网）、中手游、心动公司、恺英网络、创梦天地】等。

我们判断 22Q4 前瞻如下：**(1) 业绩改善：腾讯（收入利润双增）、三人行（收入利润双增）、华策影视（收入利润双增）、三七互娱（收入改善）、名臣健康（收入利润双增）、恺英网络（收入利润双增）、芒果超媒（利润低基数）；(2) 业绩稳定：吉比特、兆讯传媒等；(3) 拐点在望（23H1）：分众传媒、光线传媒、遥望科技、华立科技、泡泡玛特、中手游等。**

【遥望科技】1 月 12 日，公司召开第五届董事会第十二次会议审议通过了《关于回购注销 2021 年股票期权与限制性股票激励计划部分限制性股票的议案》，同意 22 名离职激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票进行回购注销的处理，本次回购注销的限制性股票合计 6.3 万股，约占授予限制性股票总量的比例为 1.19%，约占回购前公司总股本的比例为 0.01%。

【国联股份】1 月 12 日，公司发布 2022 年年度业绩预增公告。公告称预计 2022 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 11.2 亿元至 11.4 亿元，同比增加 93.63%至 96.23%。预计 2022 年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 10.4 亿元至 10.5 亿元，同比增加 95.40%至 98.23%。

【顺网科技】1 月 10 日，公司发布关于控股股东、实际控制人持股比例变动超过 1%的公告。公司近日收到公司控股股东、实际控制人华勇先生出具的《关于股份减持比例累计变动超过 1%的告知函》，合计减持 1025 万股，减持比例为 1.5%。

【三人行】1月10日，公司发布2022年年度业绩预增公告。预计2022年年度实现归属于上市公司股东的净利润7.2亿元到7.4亿元，与上年同期相比，将增加2.2亿元到2.3亿元，同比增加43.17%到46.54%。

➤ 行业动态：

【22年游戏规模同比下降10.33%】1月13日消息，中国音数协发布《2022年中国游戏产业报告》，报告指出我国游戏行业受新冠疫情影响，多项市场指标出现下滑。其中，2022年中国游戏市场实际销售收入约为2658.8亿元，同比减少306.3亿元，下降10.33%。自研游戏海外市场收入约为173.5亿美元，同比下降3.70%。游戏用户规模约为6.64亿人，同比下降0.33%。移动游戏销售收入约为1930.6亿元，同比下降14.40%。客户端游戏销售收入约为613.7亿元，同比增长4.38%。网页游戏销售收入为52.8亿元，同比下降12.44%。电竞市场销售收入约为1178亿元，同比下降15.96%。此外，行业还面临着企业生产研发受限，项目进度严重滞后；招聘需求紧缩，岗位优化频繁；资本信心不足，企业投融资困难；用户削减个人开支，娱乐消费数额显著降低；海外竞争更加激烈，企业出海阻力增大等现实问题。行业整体处于承压蓄力阶段。（竞核）

【中国手游发行商推动全球1/3移动游戏支出】1月11日消息，根据data.ai数据显示，中国移动游戏市场近年来发展迅速，已经达到了世界最大规模，2022年中国游戏发行商发行的移动游戏占据了全球手游消费支出的三分之一。但在竞争和监管加剧的环境下，增长趋于平稳。对于中国的游戏发行商来说，海外市场为各种规模的游戏发行商都提供了国际扩张和盈利的机会。事实证明日本等市场是目前最成功的海外市场之一，中国游戏发行商占有近四分之一的市场份额。（竞核，data.ai）

【Sensor Tower发布2022年12月中国手游发行商全球收入排行榜，国产手游12月收入超21亿美金】1月10日，Sensor Tower商店情报平台发布了2022年12月中国手游发行商全球收入排行榜，共43个中国厂商入围全球手游发行商收入榜Top100，其中腾讯、米哈游和网易为本期榜单Top3。43家厂商合计收入超21亿美元，占本期全球Top100手游发行商收入的39.3%。而12月手游发行商和手游收入排行榜前三名依旧稳定，分别是腾讯、米哈游和网易以及《王者荣耀》、《和平精英》和《原神》，《弹弹堂大冒险》、《蛋仔派对》和《FIFA足球世界-世界杯》则首次进入榜单。（游戏新知，Sensor Tower，游戏干线）

【2022年12月的全球热门游戏收入Top10：《王者荣耀》吸金近2

亿美元】数据统计机构 Sensor Tower 公布了 2022 年 12 月的全球热门游戏收入 Top 10,《王者荣耀》依旧稳居第一。据悉,在 2022 年 12 月,《王者荣耀》在全球 App Store 和 Google Play 吸金 2 亿美元(约合人民币 13.5 亿),其中,来自国内 iOS 市场的收入占比达到了 94.4%,海外收入占比 5.6%。《原神》移动端在去年 12 月获得了 1.9 亿美元(约合人民币 12.8 亿元)的收入,其中有 47%来自国内 iOS 市场,除此之外,日本市场的总收入占到了 20.9%。《PUBG Mobile》(合并《和平精英》收入)以超过 1.8 亿美元的收入位列榜单第 3 名。其中,67%的收入来自中国 iOS 市场,美国市场的收入占 7.6%。榜单前五另外两款游戏为 King《Candy Crush Saga》和《Roblox》。(游戏干线, Sensor Tower)

【游戏工委发布《网络游戏分类》等三项团体标准征求意见】1 月 10 日,游戏工委发布了关于对《网络游戏分类》等三项团体标准征求意见的通知。通知表示,根据中国音像与数字出版协会团体标准化技术委员会的工作安排,中国音像与数字出版协会协调相关单位和专家完成了《网络游戏分类》《游戏产品创新指标》《精品游戏评价规范》三项团体标准的起草工作,现面向全行业相关单位征求意见,本次征求意见时间为 2023 年 1 月 10 日至 2 月 10 日。(游戏干线)

【影视行业暖意初显,多家上市公司逐鹿“春节档”】1 月 9 日消息,据不完全统计,春节定档电影有超过 80 家公司(未去重)参与出品发行环节。其中,阿里影业、万达电影、中国电影等上市公司参与了多部影片。如《流浪地球 2》由中国电影、郭帆(北京)影业、登峰国际主要出品,阿里影业、万达影视、华策电影、华谊兄弟、上海电影、横店影业等联合出品;《无名》的主要出品方包括博纳影业、阿里影业等;《满江红》出品方包括光线影业、中国电影等;《交换人生》主要出品亦为阿里影业、光线影业等;《深海》由光线影业、燕城十月、彩条屋影业主要出品;《熊出没·伴我“熊芯”》则由华强方特、横店影业、中国电影、万达电影等主要出品,猫眼微影、华策电影、抖音文化、完美世界等联合出品。业内人士认为,当前对行业影响较大的不确定性因素基本被消除,国内电影市场将迎来较好的恢复。(经济参考报,界面新闻)

➤ 公司动态:

【央行:蚂蚁集团等 14 家大型平台企业整改已基本完成】中国央行相关负责人 13 日在京出席新闻发布会时透露,2020 年 11 月以来,金融管理部门指导督促蚂蚁集团等 14 家大型平台企业的一些突出问题扎实开展整改,目前已基本完成整改。平台企业金融业务的常态化监管框架也已初步形成。下一步,金融管理部门将坚持“两个毫不动摇”,发展和规范并重,继续推动剩余少数平台企业的整改,善始善终,完成

整改工作。此外，要提升常态化监管水平。（国是直通车，Tech 星球）

【百度与武汉签署合作协议，武汉经开区全域开放无人驾驶】1月11日，百度与武汉市政府签署合作协议，宣布在智能网联汽车领域展开全面战略合作，双方将共同开启规模化无人驾驶商业运营服务，打造全球领先的无人驾驶运营区。1月12日，武汉市第五批约344公里智能网联汽车测试道路完成风险评估并通过专家评审，拟于近期正式开放。同时，百度旗下自动驾驶出行服务平台“萝卜快跑”已在武汉开展全无人商业化运营，伴随政策开放新增车辆也在陆续投放中，全无人车队规模即将超过100台。百度Apollo持续打造全球最大无人驾驶运营服务区。本次武汉拟开放道路全部位于武汉市经开区，正式开放后，武汉经开区将成为全国第四个、中部地区首个全域道路支持智能网联汽车测试的区域。至此武汉经开区将累计完成超660公里的各类开放测试道路，覆盖经开区全域约490平方公里区域。（百度，Apollo智能驾驶）

【百度 Create AI 开发者大会：技术天团发布十大“黑科技”】1月10日，百度举办Create AI开发者大会。作为首个“人机共创大会”，AIGC（利用AI技术自动生成内容的生产方式）技术被深度应用，创造、搭建、连接了多个科技感爆棚的数字化演讲场景。Create大会每年都会吸引全球开发者关注，不仅仅是中国的AI技术高地，也是全球新兴技术产业发展的“风向标”。百度展示了能自己创作画作、编写剧本的生成式AI大模型文心，能从全网学习内容呈现给用户的“知一”搜索大模型等十项成果。百度最强科技天团携十大“黑科技”重磅亮相。九位科技大咖分享了百度在人工智能、自动驾驶、智能交通、智能搜索、量子计算、人工智能科学计算等领域的最新进展与思考。（百度，晚点LastPost）

【2023 微信公开课】1月10日，2023微信公开课PRO直播上线。2022年，短视频日活跃创作者数和日均视频上传视频量同比涨幅均超过100%，万粉及以上的创作者数量增长308%，点赞10w+的爆款内容增长186%，平台原创内容播放量较去年提升350%。2022年视频号看播规模增长300%，看播时长增长156%，优质开播增长614%，开播时长增加83%。2022年视频号直播带货规模保持高速增长，销售额同比增长超8倍，平台公域购买转化率提升超过100%。微信搜一搜月活增长至8亿，搜索量同比增长54%。自2020年以来，小程序在景区、酒店、航空等领域应用广泛，小程序数量增长183%，景区小程序交易额提升136%，航空小程序交易额提升276%，餐饮行业通过企业微信为顾客提供的服务量同比增长近200%。（微信公开课）

➤ 风险因素:

中概股退市、互联网监管、市场波动性增大等风险。

市场回顾

表 1: 上周 (1 月 9 日— 1 月 13 日) 互联网传媒行业 A 股情况

证券简称	周前收盘价 (元)	周收盘价 (元)	周涨跌幅%	周换手率%	总市值 (亿元)	流通 A 股占 总股本比例%	周成交额 (亿元)	周成交 (万股)
遥望科技	13.68	17.17	25.51	51.91	156.46	92.50	72.85	43,760
ST 明诚	2.11	2.57	21.80	39.11	14.99	83.24	4.78	18,982
省广集团	4.37	4.86	11.21	14.92	84.73	96.78	11.47	25,174
游族网络	10.32	11.36	10.08	23.38	104.04	99.81	24.21	21,371
东方财富	20.37	21.75	6.77	8.20	2,874.08	83.92	192.43	90,877
巨人网络	8.09	8.56	5.81	13.38	171.62	100.00	23.19	26,827
引力传媒	9.34	9.83	5.25	41.28	26.33	100.00	10.85	11,058
万达电影	13.60	14.22	4.56	7.41	309.91	96.72	21.85	15,618
奥飞娱乐	4.71	4.92	4.46	20.90	72.75	65.96	10.02	20,387
分众传媒	6.88	7.02	4.11	3.35	1,013.84	100.00	33.53	48,432
中国电影	12.87	13.38	3.96	6.84	249.80	100.00	16.75	12,769
宋城演艺	14.36	14.92	3.90	4.78	390.11	87.49	16.01	10,944
华数传媒	7.47	7.72	3.35	2.07	143.05	84.46	2.47	3,247
完美世界	13.33	13.73	3.00	8.36	266.36	94.20	20.81	15,273
慈文传媒	6.57	6.76	2.89	57.21	32.11	99.65	17.72	27,075
风语筑	13.60	13.98	2.79	22.19	83.67	99.64	17.85	13,232
吉比特	354.60	364.49	2.79	5.29	261.95	100.00	13.75	380
新媒股份	37.33	38.35	2.73	5.09	88.61	100.00	4.42	1,177
中南传媒	9.99	10.26	2.70	1.81	184.27	100.00	3.29	3,252
光线传媒	8.93	9.16	2.58	4.28	268.72	95.01	10.88	11,923
兆讯传媒	39.03	39.85	2.10	21.13	79.70	22.81	3.92	964
博瑞传播	5.41	5.48	1.29	27.70	59.91	99.97	16.68	30,275
歌华有线	8.16	8.26	1.23	3.86	114.96	100.00	4.37	5,368
三七互娱	19.79	20.03	1.21	9.50	444.24	73.74	31.36	15,534
浙文互联	5.13	5.18	0.97	8.17	68.50	100.00	5.54	10,806
华策影视	5.26	5.31	0.95	8.73	100.95	85.14	7.46	14,126
欢瑞世纪	4.28	4.32	0.93	28.13	42.38	72.46	7.86	18,589
昆仑万维	14.43	14.55	0.83	4.94	172.02	90.81	7.70	5,304
新经典	19.77	19.93	0.81	3.77	32.39	100.00	1.20	612
三人行	104.00	104.78	0.75	28.80	106.25	43.90	13.68	1,282
掌阅科技	15.03	15.12	0.60	2.29	66.36	100.00	1.51	1,005
东方明珠	6.67	6.70	0.45	1.90	228.77	100.00	4.30	6,479
上海电影	10.47	10.50	0.29	3.71	47.06	100.00	1.76	1,664
百纳千成	4.62	4.63	0.22	5.41	42.54	86.62	1.97	4,284
捷成股份	4.55	4.55	0.00	4.56	119.16	83.98	4.56	10,036
利欧股份	1.80	1.80	0.00	3.42	121.59	86.38	3.59	19,960
掌趣科技	3.25	3.25	0.00	4.01	89.62	94.53	3.40	10,446
中国出版	4.87	4.87	0.00	2.04	88.76	100.00	1.80	3,711

平治信息	29.18	29.15	-0.10	4.19	40.67	82.84	1.41	484
幸福蓝海	7.83	7.82	-0.13	7.78	29.14	100.00	2.29	2,899
三六零	6.73	6.72	-0.15	1.38	480.17	100.00	6.65	9,881
横店影视	14.33	14.29	-0.28	2.28	90.63	100.00	2.08	1,447
中文传媒	9.45	9.41	-0.42	1.77	127.51	100.00	2.25	2,397
锋尚文化	51.76	51.50	-0.50	11.15	70.73	30.54	2.43	468
凯撒文化	4.83	4.80	-0.62	7.35	45.92	99.93	3.39	7,024
中视传媒	9.41	9.31	-1.06	4.64	37.03	100.00	1.71	1,845
富春股份	5.16	5.10	-1.16	3.81	35.25	93.66	1.27	2,468
视觉中国	12.58	12.43	-1.19	25.39	87.08	83.40	19.05	14,835
宝通科技	14.73	14.55	-1.22	8.93	59.94	83.79	4.52	3,081
值得买	31.64	31.23	-1.30	25.52	41.53	56.60	6.13	1,921
世纪华通	3.85	3.80	-1.30	3.13	283.20	92.29	8.29	21,507
拉卡拉	16.98	16.75	-1.35	10.43	134.00	94.67	13.38	7,903
蓝色光标	5.14	5.07	-1.36	6.38	126.30	93.09	7.54	14,792
中信出版	20.42	20.14	-1.37	3.36	38.30	100.00	1.31	639
宣亚国际	18.73	18.46	-1.44	19.24	29.36	100.00	5.76	3,060
中文在线	9.73	9.58	-1.54	21.09	69.93	89.06	13.35	13,712
华谊兄弟	2.68	2.63	-1.87	10.43	72.97	83.07	6.38	24,041
顺网科技	10.78	10.57	-1.95	6.71	73.39	64.20	3.19	2,991
新华网	17.70	17.33	-2.09	4.51	89.95	100.00	4.11	2,343
浙文影业	3.14	3.07	-2.23	5.17	35.63	76.92	1.43	4,611
每日互动	11.10	10.83	-2.43	8.72	43.33	85.64	3.30	2,989
浙数文化	8.58	8.36	-2.56	16.62	105.82	100.00	17.91	21,037
华立科技	28.58	27.80	-2.73	12.47	31.37	52.63	2.12	741
凤凰传媒	7.78	7.56	-2.83	1.28	192.39	100.00	2.49	3,252
中体产业	8.50	8.25	-2.94	7.45	79.16	75.25	4.49	5,382
星辉娱乐	3.03	2.94	-2.97	6.00	36.58	75.37	1.68	5,630
元隆雅图	15.95	15.46	-3.07	7.79	34.50	86.65	2.36	1,506
天舟文化	3.46	3.35	-3.18	21.94	27.98	92.83	5.83	17,012
北京文化	4.75	4.58	-3.58	13.02	32.79	99.94	4.36	9,313
姚记科技	15.36	14.77	-3.84	8.48	60.05	80.64	4.16	2,779
*ST 易尚	8.01	7.70	-3.87	8.73	11.90	84.00	0.88	1,133
芒果超媒	33.19	31.89	-3.92	5.62	596.57	54.62	18.39	5,740
恒信东方	6.89	6.60	-4.21	10.08	39.92	81.34	3.35	4,960
华扬联众	15.19	14.53	-4.34	20.20	36.81	100.00	7.60	5,118
壹网壹创	28.45	26.96	-5.24	8.27	64.32	84.55	4.56	1,667
舒华体育	10.75	10.17	-5.40	21.60	41.85	27.59	2.55	2,452
人民网	16.73	15.41	-7.89	25.56	170.39	100.00	46.04	28,256

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 1 月 13 日数据

表 2: 上周 (1 月 9 日— 1 月 13 日) 互联网传媒行业中概股情况

证券简称	周前收盘价(美元)	周收盘(美元)	周涨跌幅%	周换手率%	总市值(亿美元)	周成交(万股)
乐信	2.40	3.34	39.17	7.46	6.14	1,019
图森未来	1.58	2.19	38.61	6.87	4.92	1,377
宜人金科	2.10	2.91	38.57	1.02	2.47	87
趣头条	0.73	0.97	32.88	4.39	0.28	67
宝尊电商	6.13	8.12	32.46	11.19	4.77	608
富途控股	43.62	52.25	19.78	26.23	72.76	2,866
达达集团	11.91	14.00	17.55	5.61	35.78	1,433
UNITY SOFTWARE	27.25	31.57	15.85	16.03	94.95	4,820
ROBLOX	28.88	33.21	14.99	11.27	199.53	6,193
爱奇艺	5.84	6.69	14.55	16.57	57.62	7,072
英伟达(NVIDIA)	148.59	168.99	13.73	9.11	4,157.15	22,403
老虎证券	3.68	4.14	12.50	4.10	6.82	616
欧朋浏览器	6.13	6.89	12.40	0.45	7.80	51
诺亚财富	16.51	18.32	10.96	0.66	11.78	42
斗鱼	1.61	1.78	10.56	3.13	6.08	1,069
贝壳	17.80	19.66	10.45	5.56	246.27	6,676
新东方	38.66	42.64	10.29	5.87	72.36	997
虎牙	4.89	5.37	9.82	21.76	12.86	1,939
阿里巴巴	107.40	117.01	8.95	5.31	3,097.88	14,057
掌文集团	9.82	10.65	8.45	7.20	21.04	1,134
网易	81.51	88.36	8.40	1.66	580.35	1,089
SEA	55.69	60.12	7.95	5.67	335.31	2,324
声网	4.49	4.79	6.68	3.10	5.55	300
优信	3.50	3.71	6.00	4.34	1.47	166
微博	19.68	20.69	5.13	8.42	48.94	1,194
蘑菇街	2.55	2.67	4.71	0.52	0.22	4
百度	133.06	138.98	4.45	3.73	480.23	1,027
腾讯音乐	8.74	8.99	2.86	4.88	154.28	4,187
欢聚	37.95	38.96	2.66	6.90	27.79	380
灿谷	1.40	1.42	1.79	0.72	1.98	74
唯品会	15.40	15.67	1.75	4.49	95.62	2,388
极光	0.75	0.76	1.35	0.42	0.90	39
好未来	8.54	8.64	1.17	10.12	55.98	5,062
拼多多	95.96	97.00	1.08	2.54	1,226.45	3,206
有道	7.61	7.66	0.66	2.58	9.65	97
汽车之家	35.73	35.87	0.39	2.79	45.68	350
BOSS直聘	23.74	23.79	0.21	6.10	105.88	2,286
京东	64.30	63.60	-1.09	2.68	993.27	3,609
瑞幸咖啡	24.82	24.40	-1.69	2.00	63.90	487
趣店	1.14	1.12	-1.75	2.90	2.84	552
哔哩哔哩	28.65	27.97	-2.37	17.25	114.66	5,487
新氧	1.84	1.79	-2.72	2.51	1.90	227

知乎	1.86	1.76	-5.38	3.84	11.31	2,322
云集	0.71	0.59	-17.13	2.46	1.26	294

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 1 月 13 日数据

表 3: 上周 (1 月 9 日— 1 月 13 日) 互联网传媒行业港股情况

证券简称	周前收盘价(港元)	周收盘(港元)	周涨跌幅%	周换手率%	总市值(亿港元)	周成交量(万股)
中国有赞	0.21	0.30	43.54	16.00	55.26	294,773
新东方在线	54.25	69.35	27.83	6.08	698.30	6,127
阜博集团	3.91	4.70	20.20	10.29	99.53	21,788
蔚来-SW	78.60	91.95	16.98	0.55	1,556.07	852
慧聪集团	0.34	0.39	14.71	0.33	5.11	429
新东方-S	29.25	33.55	14.70	1.30	569.33	2,205
百奥家庭互动	0.47	0.53	13.98	0.51	14.96	1,453
阅文集团	36.75	40.90	11.29	2.87	415.23	2,909
中国动向	0.36	0.40	11.11	0.59	23.55	3,484
阿里巴巴-SW	101.60	112.70	10.93	2.23	23,870.18	47,285
阿里健康	6.88	7.59	10.32	3.68	1,026.27	49,702
网易-S	124.70	136.90	9.78	1.20	4,495.78	3,954
中国电信	3.22	3.47	7.76	2.34	3,175.30	32,505
众安在线	25.15	27.05	7.55	1.79	397.58	2,543
IGG	2.96	3.18	7.43	1.89	38.08	2,262
安踏体育	104.90	112.30	7.05	1.56	3,047.40	4,226
中手游	1.86	1.98	6.45	1.76	54.81	4,883
小米集团-W	11.24	11.96	6.41	1.98	2,984.18	40,253
腾讯控股	349.40	371.40	6.30	1.52	35,535.28	14,542
青瓷游戏	5.15	5.46	6.02	0.01	37.75	8
IMAX CHINA	8.90	9.43	5.96	1.21	31.98	412
泡泡玛特	23.25	24.60	5.81	3.87	339.61	5,337
创梦天地	4.01	4.24	5.74	2.70	59.80	3,808
欢喜传媒	1.13	1.19	5.31	0.09	43.51	336
百度集团-SW	127.30	133.90	5.18	1.46	3,701.44	3,214
微盟集团	6.59	6.91	4.86	16.72	192.13	43,213
理想汽车-W	83.45	87.50	4.85	3.00	1,824.01	5,185
中国联通	5.11	5.35	4.70	0.71	1,637.00	21,822
中国移动	53.25	55.50	4.23	0.65	11,856.37	13,209
友谊时光	0.98	1.02	4.08	0.11	22.24	248
平安好医生	22.25	23.15	4.04	3.89	259.01	4,353
云音乐	100.00	104.00	4.00	0.65	220.38	138
商汤-W	2.15	2.22	3.26	2.23	743.01	57,809
网龙	17.38	17.92	3.11	0.48	96.90	258
心动公司	25.90	26.70	3.09	5.96	128.28	2,866

猫眼娱乐	9.45	9.65	2.12	1.53	110.41	1,753
阿里影业	0.60	0.61	1.67	2.91	164.55	78,477
金山软件	28.90	29.20	1.04	1.74	397.79	2,377
京东健康	68.80	69.25	0.65	1.09	2,202.09	3,463
361度	3.38	3.40	0.59	0.23	70.30	482
携程集团-S	291.00	291.80	0.27	1.19	1,872.64	765
医渡科技	6.89	6.90	0.15	3.05	69.30	3,064
易鑫集团	1.05	1.05	0.00	0.48	68.50	3,162
枫叶教育	0.36	0.36	0.00	0.00	10.63	0
京东集团-SW	250.00	248.20	-0.72	1.46	7,752.52	3,932
李宁	72.00	71.30	-0.97	3.34	1,877.98	8,807
特步国际	9.20	9.10	-1.09	2.47	239.94	6,524
鹰瞳科技-B	13.68	13.42	-1.90	2.65	13.90	69
海伦司	16.42	16.10	-1.95	2.04	203.97	2,580
海底捞	23.05	22.55	-2.17	2.16	1,256.94	12,037
美图公司	1.52	1.48	-2.63	2.67	65.75	11,855
创新奇智	24.10	23.45	-2.70	0.28	131.16	158
数字王国	0.34	0.33	-2.94	0.03	14.29	137
哔哩哔哩-W	220.00	213.40	-3.00	4.37	874.78	1,400
祖龙娱乐	4.39	4.25	-3.19	3.28	34.24	2,644
时代天使	136.80	132.20	-3.36	2.24	223.10	378
51信用卡	0.19	0.19	-3.65	0.12	2.51	158
奈雪的茶	6.81	6.55	-3.82	3.06	112.34	5,250
快手-W	78.20	74.40	-4.86	3.73	3,220.00	13,296
小鹏汽车-W	41.00	39.00	-4.88	58.09	672.91	10,448
稻草熊娱乐	1.02	0.97	-4.90	2.06	6.76	1,433
美团-W	182.70	171.20	-6.29	3.54	10,602.37	19,676
天鸽互动	0.63	0.59	-6.35	1.92	7.33	2,390
九毛九	22.90	21.35	-6.77	6.37	310.47	9,270
云想科技	1.58	1.47	-6.96	1.50	11.70	1,191
雍禾医疗	11.10	10.12	-8.83	1.11	53.34	586
映宇宙	1.25	1.05	-16.00	7.33	20.35	14,207

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 1 月 13 日数据

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有 5 年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。目前主要覆盖互联网板块。中国农业大学金融硕士，曾任职于华创证券，2022 年加入信达证券研发中心。团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。