



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

传媒互联网及海外周观点：

春节消费如期崛起，强化全年复苏信心

2023 年 1 月 29 日

周观点：春节消费如期崛起，强化全年复苏信心

2023 年 1 月 29 日

本期内容摘要：

【A 股】

1 月 16 日-20 日（节前一周）A 股传媒板块指数上涨 1.29%，上证综指上涨 2.18%，深证成指上涨 3.26%，创业板指上涨 3.72%。涨幅前三：华立科技（+11.40%）、巨人网络（+11.21%）、浙数文化（+10.65%）；跌幅前三：遥望科技（-14.39%）、*ST 易尚（-9.22%）、引力传媒（-7.53%）。

我们节前报告重点提示：积极拥抱疫后复苏，仓位比选择更重要。

- 1 月 15 日周报《重视春节拐点，文娱消费崛起》
- 1 月 8 日周报《积极拥抱“疫后修复”，行业景气及仓位配置双增期》
- 1 月 4 日周报《恒生科技、A 股传媒“开门红”，继续积极拥抱“疫后复苏”》
- 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》

我们 2 月金股提名腾讯（2022 年 12/2023 年 1 月入选信达十大金股）、三七互娱。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/27x/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强的板块，预计底部在 23Q1，复苏在 23Q2。重点推荐【分众传媒（公司节前发布 22 年业绩预告符合市场预期，底部回购彰显信心，我们 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：我们 1 月份重点提示“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。目前春节档迎来“开门红”，票房最后录得 67.58 亿票房，同比增长 12%，

基本符合我们前期预期（70 亿目标），为春节档票房历史第二。档期观影人次为 1.29 亿，同比增长 13.16%，观众尤其是低线城市回乡的观影需求有明显恢复。档期平均票价 52.3 元，较 22 年票价峰值 52.7 元有所降低，“让利迎客”吸引观众春节观影。我们预测 2023 年全年票房有望恢复至 501 亿，同比增长 67%，目前春节档票房占全年预测票房的 13.5%，较为合理。关注 A 股内容公司【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（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）】及院线公司【万达电影（22 年市占率 16%，春节档票房市占率 14.1%）；横店影视（22 年市占率 3.6%，春节档票房市占率 3.9%）；中国电影（22 年市占率 2.3%、春节档票房市占率 1.8%）】、港股【猫眼娱乐（在线票务市场龙头受益票房整体恢复、《满江红》等电影主发行商）；欢喜传媒（《满江红》电影主出品方）；IMAX CHINA（23 年热门影片储备《银河护卫队 3》进口影片等包含 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。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（线下游艺设备销售及游艺中心运营）、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。节前我们重点提示“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、恺英网络、巨人网络、名臣健康、中手游等】。

版号供给方面，2023 年 1 月 17 日，国家新闻出版署网站公布了 1 月国产网络游戏审批信息，即 23 年首批国产游戏版号，共 88 款；此外，当日同时发布 24 款版号变更信息。

从版号发放的数量上，2023 年 1 月下发 88 款版号，环比进一步增多，且大作云集，版号发放常态化已逐步验证；24 款版号变更信息中不乏网易的《逆水寒》等重磅产品的移动端版号。国产网络游戏申报类别划分为“移动”的游戏共有 79 款，“移动、客户端”双端的游戏共有 5 款，“客户端”的游戏共有 3 款，“游戏机-Switch”的游戏共有 1 款。重点产品包括：腾讯游戏《白夜极光》*、《黎明觉醒：生机》*（开放世界生存手游，官网预约超 1700 万）、《元梦之星》；网易游戏《逆水寒》

（增报移动端版本）、《超凡先锋》（官网预约超 1000 万）；三七互娱《凡人修仙传》、《扶摇一梦》；完美世界《天龙八部 2：飞龙战天》*（金庸正版授权 3D 真武侠 MMORPG 手游）；心动公司《火炬之光》*；恺英网络《龙神八部之西行纪》*；祖龙娱乐《以闪亮之名》*；冰川网络《暮光幻想》*；吉比特（雷霆游戏）《超进化物语 2》、《王国传承》；浙数文化（杭州边锋）《点亮星星》；汤姆猫《汤姆猫小小勇士》*；米哈游《崩坏：星穹铁道》*（自研全新银河冒险策略游戏，官网预约超 800 万）；凯撒文化《遮天世界》。

我们认为本次版号发放展现出三大重要信号：（1）游戏版号常态化已逐步验证。22 年版号恢复以来国产游戏版号数量环比持续提升（22 年 4/6/7/8/9/11/12 月国产版号分别为 45/60/67/69/73/70/84 款，23 年 1 月为 88 款）。（2）版号发放结构持续改善。本轮重点公司的重磅游戏产品落地，如腾讯游戏的《白夜极光》《黎明觉醒：生机》、三七互娱《凡人修仙传》等，详见上文星标游戏，均为对相关公司可能有重大业绩贡献的新游。（3）已上线的重点游戏通过“主机/端游增发”的方式实现版号的获批或值得期待。本次网易的《逆水寒》通过增报移动端版本获批或是利好信号。

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。

【中概互联】

1 月 16 日-20 日（节前一周）纳斯达克指数上涨 0.55%，MSCIChina 指数上涨 1.26%，恒生指数上涨 1.41%，恒生科技指数上涨 0.31%。恒生科技指数成分涨幅前三：瑞声科技（+21.20%）、舜宇光学科技（+11.82%）、华虹半导体（+5.95%）；跌幅前三：小鹏汽车-W（-6.92%）、万国数据-SW（-6.37%）、快手-W（-5.78%）。

上周纳斯达克指数上涨 4.32%，恒生指数上涨 2.92%，恒生科技指数上涨 5.35%。港股在节后迎来“开门红”，主要受益于春节期间较好的经济消费数据提振了市场对全年经济复苏的信心，以及外部美股市场的强劲表现。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继续上演业绩反转和估值修复共振行情，建议投资者仍然重点关注经济复苏顺周期行业。

➤ 重点公司观点:

【腾讯控股】上周上涨 5.92%，表现强劲。春节返乡时期是游戏行业的旺季，各家游戏厂商纷纷发布春节版本，激战春节档。春节期间腾讯游戏表现较为突出，根据七麦数据，腾讯游戏在 IOS 畅销榜 TOP10 中基本稳占 5-7 个席位，分别包括《王者荣耀》、《和平精英》、《穿越火线：枪战王者》、《金铲铲之战》、《火影忍者》、《英雄联盟手游》等。随着用户消费信心的恢复，商业化活动加深，如《王者荣耀》在除夕 1 天安排了 17 个活动，头部公司游戏流水有望进一步快速恢复。

此外短视频赛道，视频号竖屏模型+社交属性与春晚相契合。央视春晚继续与抖音、快手、视频号合作，其中微信视频号以独家的“竖屏+社交”直播模式呈现出亮眼的表现。截至 1 月 22 日春晚结束的凌晨，共有超过 4.3 亿用户在手机上观看春晚直播。其中视频号直播累计观看人数为 1.9 亿（2022 年为 1.2 亿），抖音为 1.3 亿，快手为 1.1 亿用户。

观点：我们继续重申在海外互联网板块中的首选地位。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】上周上涨 4.05%。1 月 27 日，美团发布 2023 年春节消费数据显示，生活服务业迎来“开门红”。假期前 6 天，日均消费规模比 2019 年春节增长 66%，北京、上海、成都、重庆、广州等地消费规模居全国前列。美团数据显示，春节假期前 6 天，全国多人堂食套餐订单量同比增长 53%。而异地消费较去年同期增长 76%，其中，三亚、成都、重庆、大理、北京等地成为异地消费者堂食订单量最多的前 5 座城市。

观点：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。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或将采取更激进的策略，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。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。目前市值仅对应 23/24 年 24/18xEV/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 434HKD，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】 上周上涨 3.71%。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；而外循环广告今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。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 12.75%，表现亮眼。拼多多作为估值相对合理、成长性较强的平台电商龙头，2023 年有望受益于经济复苏实现更好的业绩增长，是我们电商行业关注的重点公司。

观点：我们认为拼多多作为立足于性价比的平台电商，对低线市场、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

模式很强的盈利能力。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，认为公司将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】 上周上涨 5.28%。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。

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 373HKD/95USD，对应 2023 年 30xPE，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】 上周下跌 0.54%。基本面方面，上周日均 GMV 大约 530 万。我们认为主要是春节期间属于直播电商淡季，特别是春节期间工作人员和物流多数处于部分休息状态，因此 GMV 相对较低。其中，1）代销业务方面，上周日均 GMV 大约 260 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 170 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，专场活动和室内访谈活动已开始逐步恢复，看世界的内容属性更强，随着线下消费和国内外旅游的复苏而受益，且有进一步拓展矩阵号的整体客群的可能性。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），户外直播也可以不断提供内容创新，逐渐成为抖音平台的竖屏综艺。

观点：我们认为，短期看直播电商进入相对淡季，但从直播间的数据来看，公司的解决问题和创新的能力比较强，从而带来更长远的企业长期价值，逐渐成为直播电商变革中的新消费品牌。新东方在线需要从流量和 GMV 的形成机制，从同时提供两种产品的角度去理解数据背后企业经营的变化。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、京东整体收入增速可能均回落到个位数。而腾讯广告业务因低基数，Q4 增速可能开始同比转正。
- 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，

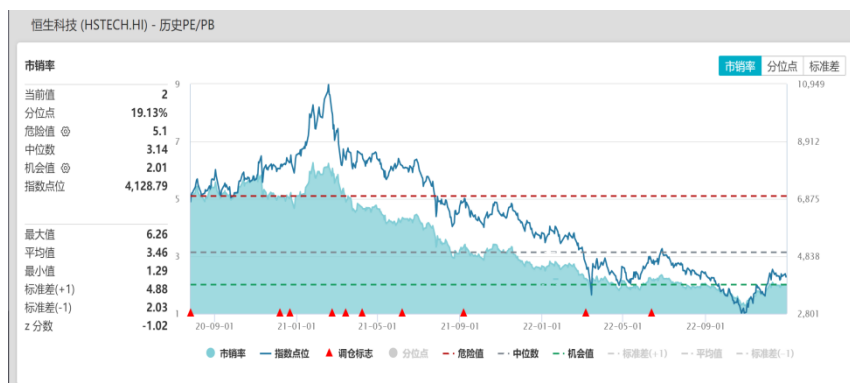
OTA 板块将明显收益；3 可选消费的回暖将带动电商平台的业绩复苏；4 企业开支有望在经济回升后增加，利好广告、在线招聘、SaaS 等板块；5 房地产行业有望随着宏观经济改善以及政策放松而回暖，利好房产经纪平台，以及地产链可选消费。6 文娱行业（游戏、电影、长视频）也有望随着消费力的复苏和政策的边际改善而逐渐回暖。

- 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、唯品会估值相对便宜，但业绩表现仍然相对较差，市场份额仍然面临众多对手的挑战。【达达集团】有望随着即时零售行业的发展实现较快的 GMV 增长和盈利能力的改善，目前股价仍低于 2021 年以前的中枢水平，仍有一定的估值修复空间。电商行业整体来看，我们仍然最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【腾讯控股】的领导者地位以及视频号显著增量，以及【快手】、b 站等新兴平台的收入弹性。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，效果类广告作为能够撬动真实交易额的广告类型，可能更受到广告主的欢迎，复苏的确定性更强。因此，我们认为广告复苏的确定性上快手略好于 b 站。
- 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”目前已处于落地阶段，在电商、互联网金融、游戏行业持续释放出积极信号；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，但目前仍处于近 2 年 PS 估值的较低位置，我们认为在经济复苏背景下仍有一定的提升空间。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 28 日，恒生科技指数的 PS 估值为 2.41x，处于近 2 年的历史较低分位。

图 1: 恒生科技指数 PS Band



资料来源: Wind、信达证券研发中心

➤ 投资建议:

【港股和中概股】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-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 2 月金股提名腾讯(2022 年 12/2023 年 1 月入选信达十大金股)、

三七互娱。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/27x/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强的板块，预计底部在 23Q1，复苏在 23Q2。重点推荐【分众传媒（公司节前发布 22 年业绩预告符合市场预期，底部回购彰显信心，我们 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：我们 1 月份重点提示“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。目前春节档迎来“开门红”，票房最后录得 67.58 亿票房，同比增长 12%，基本符合我们前期预期（70 亿目标），为春节档票房历史第二。档期观影人次为 1.29 亿，同比增长 13.16%，观众尤其是低线城市回乡的观影需求有明显恢复。档期平均票价 52.3 元，较 22 年票价峰值 52.7 元有所降低，“让利迎客”吸引观众春节观影。我们预测 2023 年全年票房有望恢复至 501 亿，同比增长 67%，目前春节档票房占全年预测票房的 13.5%，较为合理。关注 A 股内容公司【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（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）】及院线公司【万达电影（22 年市占率 16%，春节档票房市占率 14.1%）；横店影视（22 年市占率 3.6%，春节档票房市占率 3.9%）；中国电影（22 年市占率 2.3%、春节档票房市占率 1.8%）】、港股【猫眼娱乐（在线票务市场龙头受益票房整体恢复、《满江红》等电影主发行商）；欢喜传媒（《满江红》电影主出品方）；IMAX CHINA（23 年热门影片储备《银河护卫队 3》进口影片等包含 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。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（线下游艺设备销售及游艺中心运营）、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。节前我们重点提示“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、恺英网络、巨人网络、名臣健康、中手游等】。

版号供给方面，2023 年 1 月 17 日，国家新闻出版署网站公布了 1 月国产网络游戏审批信息，即 23 年首批国产游戏版号，共 88 款；此外，当日同时发布 24 款版号变更信息。

从版号发放的数量上，2023 年 1 月下发 88 款版号，环比进一步增多，且大作云集，版号发放常态化已逐步验证；24 款版号变更信息中不乏网易的《逆水寒》等重磅产品的移动端版号。国产网络游戏申报类别划分为“移动”的游戏共有 79 款，“移动、客户端”双端的游戏共有 5 款，“客户端”的游戏共有 3 款，“游戏机-Switch”的游戏共有 1 款。重点产品包括：腾讯游戏《白夜极光》*、《黎明觉醒：生机》*（开放世界生存手游，官网预约超 1700 万）、《元梦之星》；网易游戏《逆水寒》*（增报移动端版本）、《超凡先锋》（官网预约超 1000 万）；三七互娱《凡人修仙传》*、《扶摇一梦》；完美世界《天龙八部 2：飞龙战天》*（金庸正版授权 3D 真武侠 MMORPG 手游）；心动公司《火炬之光》*；恺英网络《龙神八部之西行纪》*；祖龙娱乐《以闪亮之名》*；冰川网络《暮光幻想》*；吉比特（雷霆游戏）《超进化物语 2》、《王国传承》；浙数文化（杭州边锋）《点亮星星》；汤姆猫《汤姆猫小小勇士》*；米哈游《崩坏：星穹铁道》*（自研全新银河冒险策略游戏，官网预约超 800 万）；凯撒文化《遮天世界》。

我们认为本次版号发放展现出三大重要信号：（1）游戏版号常态化已逐步验证。22 年版号恢复以来国产游戏版号数量环比持续提升（22 年 4/6/7/8/9/11/12 月国产版号分别为 45/60/67/69/73/70/84 款，23 年 1 月为 88 款）。（2）版号发放结构持续改善。本轮重点公司的重磅游戏产品落地，如腾讯游戏的《白夜极光》《黎明觉醒：生机》、三七互娱《凡人修仙传》等，详见上文星标游戏，均为对相关公司可能有重大业绩贡献的新游。（3）已上线的重点游戏通过“主机/端游增发”的方式实现版号的获批或值得期待。本次网易的《逆水寒》通过增报移动端版本获批或是利好信号。

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。

【分众传媒】公司于 2023 年 1 月 21 日发布 2022 年度业绩预告。2022 年年度预计实现归母净利 27.7~28.5 亿元，yoy 减少 52.98~54.30%；预计实现扣非归母净利 23.71~24.51 亿元，yoy 减少 54.73~56.20%，22Q4 业绩主要系受双十一前后疫情等影响。经拆分，公司 22Q4 单季度归母净利预计为 6.39-7.19 亿元（yoy-56.19~-61.06%），扣非归母净利 4.19-4.99 亿元（yoy-63.92~-69.70%）。

我们认为公司 22 年整体业绩符合预期，长期看好经济大盘复苏推动。第四季度作为传统营销旺季，22Q4 受全国各地疫情等影响，部分城市的广告正常发布受限，经营业绩受到负面影响，归母净利预计为 6.39~7.19 亿元，同比下降 56.19~61.06%。随着国家复工复产与刺激消费政策的积极推进，2023 年经济大盘及消费复苏的加持，公司业绩有望实现修复。广告市场逐步回暖，公司 2023 年业绩修复可期。目前全国阳性数及阳性率达峰后持续走低，疫情对经济生活影响逐步减小。高分红与股东共享权益，回购计划彰显未来信心。

【芒果超媒】公司发布 2022 年度业绩预告。2022 年，公司预计实现归母净利润 17.90-18.90 亿元，同比下降 10.60%-15.33%；实现扣非归母净利润 15.54-16.54 亿元，同比下降 19.70%-24.55%。其中 22Q4 预计实现归母净利润 1.12 亿~2.12 亿元，同比增长-16.7%~57.9%。

2022 年由于高基数叠加疫情致广告行业景气度下滑。宏观经济及疫情影响下互联网广告行业受到较大冲击，广告行业形势低迷，公司全年业绩承压。面临着压力与外部挑战，公司坚持创新驱动发展、可持续性发展，通过对付费模式的不断优化，增强省内用户拉新，效果显著，2022 年与中国移动合作推出“芒果卡”，满足了用户群体个性化、多元化的娱乐需求，构建特色娱乐生态，加上平台优质内容的呈现，推动会员收入同比增长 6%，实现了业务基本盘的稳定发展。

2023 年综艺准备充沛，类别题材多元化。2023 年有《乘风破浪 4》、《披荆斩棘 3》、《时光音乐会 2》、《声生不息·宝岛季/港乐季》等备受好评的热门头部音乐综艺，以及平台重点打造的全新音综《全民歌手》，致力打造全面的芒果音综体系；慢综艺《中餐厅》、《向往的生活》等口碑综艺续写辉煌，《再见爱人》第三季敲定，《你好星期六》将全面升级归来，全新武术题材综艺《无名之辈》、《真正的勇士》值得期待；大型晚会方面，《跨年晚会》、《小年夜春晚》、《华人春晚》、《元宵晚会》融入 VR、XR 等创新尝试，新潮视觉构建多种沉浸式体验。

影视剧方面，优质内容持续供给。2023 年开年剧集《去有风的地方》截止至 1 月 20 日累计总播放量已高达 21.6 亿，打响“开门红”；后续有自制的《大宋少年志 2》，第一部口碑良好，后作成为了芒果 2023 年重头大戏之一；《以爱为营》（主演：白鹿、王鹤棣）、《我的人

间烟火》（主演：杨洋、王楚然）、《群星闪耀时》（主演：李现、任敏）等人气剧集陆续上线，阵容值得期待。我们认为这些优质内容的持续供给有望推动芒果TV会员收入与会员人次的提升。

【完美世界】1月18日，公司发布2022年度业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润盈利13.6亿元-14.4亿元，比上年同期上升268.41%-290.08%。预计扣除非经常性损益后的净利润盈利6.9亿元-7.5亿元，比上年同期上升578.88%-637.92%。预计基本每股收益0.72元/股-0.76元/股。

【华策影视】发布关于首次回购公司股份的公告。1月16日，公司首次通过回购专用证券账户，以集中竞价交易方式回购公司股份1,825,400股，占公司总股本0.10%，最高成交价为5.39元/股，最低成交价为5.36元/股，成交总金额为9,807,589元（不含交易费用）。此前，公司于2022年10月22日召开第五届董事会第四次会议，审议通过《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，同意自董事会审议通过本次回购股份方案之日起12个月内，使用人民币8,000万元至12,000万元（均含本数）的自有资金，采取集中竞价交易的方式以不超过人民币7.00元/股（含本数）回购公司部分社会公众股份，用于实施股权激励计划或员工持股计划。

【星辉娱乐】1月20日，公司发布2022年度业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润亏损3.7亿元-2.6亿元，比上年同期增长43.86%-60.70%。预计扣除非经常性损益后的净利润亏损3.8亿元-2.7亿元，比上年同期增长42.76%-59.93%。

【顺网科技】1月20日，公司发布2022年度业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润亏损4亿元-5.6亿元，预计扣除非经常性损益后的净利润亏损4.1亿元-5.7亿元。

➤ 行业动态：

【电影】国家电影局：2023年春节档电影总票房67.58亿元

据初步统计，2023年春节档（除夕至正月初六，1月21日至1月27日）电影票房为67.58亿元，同比增长11.89%；观影人次为1.29亿，同比增长13.16%；国产影片票房占比为99.22%。春节档上映的6部影片累计票房分别为《满江红》26.06亿元，《流浪地球2》21.64亿元，《熊出没·伴我“熊芯”》7.48亿元，《无名》4.93亿元，《深海》3.59亿元，《交换人生》2.9亿元。截至2023年1月27日，全年总票房为79.15亿元，同比增长209.88%。

【旅游】

文旅部：春节假期全国国内旅游出游3.08亿人次

文化和旅游部27日公布2023年春节假期文化和旅游市场情况。经文

化和旅游部数据中心测算，今年春节假期全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，恢复至 2019 年同期的 88.6%；实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%，恢复至 2019 年同期的 73.1%。全国共举办群众文化活动约 11 万场，参与人数约 4.73 亿人次。据不完全统计，春节假期全国营业性演出共 9400 余场次，较 2022 年同比增长 40.92%，比 2019 年增长 22.5%，票房收入 3.78 亿元，观演人数约 323.8 万人次。

携程：兔年春节过半，国内酒店、民宿、门票预订量反超 2019 年同期

据“携程黑板报”微信公众号消息，1 月 25 日，兔年春节假期已经过半。携程数据显示，兔年春节前 4 天，包括酒店、民宿、门票在内的旅游多业态已反超 2019 年同期。与去年春节同期相比，民宿预订量同比增长超 2 倍，门票预订量同比增长超 5 成。随着防疫政策的调整，消费流动性的恢复也带动长线旅游市场加速回暖。兔年春节前 4 天，内地游客的出境机票预订量同比增长超 4 倍，出境酒店预订量同比增长超 2 倍。1 月 19 日开始至春节假期结束，以中国内地城市为出发地，开始复飞的国际航班覆盖亚太、欧洲、大洋洲、中东等多个国家和地区。

同程旅行春节大数据：“黄金周”回归，线上出行预订反超 2019 年

1 月 27 日上午，同程旅行发布《2023 春节假期旅行消费数据报告》（以下简称“报告”）。报告显示，在多重政策利好释放后的第一个春节假期，旅游市场迎来爆发，机票、火车票、汽车票订单量反超 2019 年同期。同程旅行数据显示，2023 年春节假期，同程旅行平台国内汽车票预订量较 2019 年同期增长 230%，火车票预订量较 2019 年同期增长 18%。今年春节期间，国内长线游迅速复苏，出境游市场呈现快速增长的态势。短途周边游市场保持活跃。

【线下消费和本地生活】

增值税发票数据显示：春节假期消费平稳增长出行旅游恢复较快

国家税务总局 27 日发布的增值税发票数据显示，今年春节假期，全国消费相关行业销售收入与上年春节假期相比增长 12.2%，与 2019 年春节假期相比年均增长 12.4%，总体保持平稳增长态势。

数据显示，春节假期，旅游及住宿服务恢复加快，旅行社及相关服务业销售收入同比增长 1.3 倍，已恢复至 2019 年春节假期的 80.7%。旅游饭店、经济型连锁酒店销售收入同比分别增长 16.4%、30.6%，分别恢复至 2019 年春节假期的 73.4%、79.9%。

此外，生活必需品消费保持稳定增长，春节假期，粮油食品等基本生活类商品销售收入同比增长 31.5%。家居升级类商品消费增长较快，

家具、五金、文体用品销售收入同比分别增长 15.2%、8.6%和 20.9%。

支付宝 2023 春节观察：回家过年带动返乡消费

1 月 27 日，支付宝发布的 2023 年春节消费观察显示，居民消费热情加速回归。截至 2023 年 1 月 25 日的春节假期数据显示，小城经济、家庭出游、出门逛街、跨境游、景区慢直播都火了，消费实现翻倍增长。

具体来看，一是返乡过年回来了，小城经济又火了。与 2022 年同期相比，2023 年春运表现出强劲复苏势头。返乡潮带来了小镇堵车也带动了返乡消费，“城乡消费迁移”在春节期间效果显著。支付宝数据显示，三线及以下城市消费金额同比去年春节同期(2022 年 1 月 29 日-2 月 4 日，下同)涨幅近 20%，超过一二线城市。春节期间社区便利店担起重任，三线及以下城市的便利店使用支付宝消费支出金额同比增长 20%-30%。

二是阖家团圆回来了，家庭出游又火了。数据显示，通过支付宝平台搜索“酒店预订”数量同比增长 6 倍，酒店消费支出同比增长 8 成，云南、西藏、广东、陕西、福建的热门旅游城市酒店消费成绩醒目，增幅均超 200%。最受欢迎的春节旅游境内目的地如云南西双版纳、丽江、迪庆、大理，以及江西上饶、安徽黄山，支付宝消费金额同比增长超一倍。

与此同时，租车、租相机等租赁服务也成为热门需求。春节期间哈啰租车支付宝小程序的客流量增长近 4 倍。租相机等小程序的客流量增长近 1 倍。而与新能源相关的“充电”“充电桩”搜索量也大幅提升，增幅分别为同期的 300%、150%。

三是不囤货逛街回来了，商圈又火了。更多人不再宅家，走进商场、商业街：北京全市 60 个重点商圈客流量超 1412.7 万人次，重点百货、超市、餐饮、电商等企业销售额较疫情前同比增长 13.7%；广州西湖花市重启，重燃北京路商圈消费热潮，日均客流量同比上升 83%……支付宝数据显示，杭州湖滨银泰 in77、杭州武林商圈、长沙五一广场、长沙坡子街、厦门中山路中华城、长沙都正街、重庆解放碑、重庆山城巷、南京夫子庙、南京新街口等知名商圈火热异常，消费增速位列全国前十，其中长沙独占三席。

四是出境游又火了。出境游重启后的第一个春节，海外商家同样卯足了劲迎接中国客人。支付宝数据显示，中国香港和中国澳门是内地游客最热门的出境游目的地。春节期间，内地游客在澳门的消费笔数相比去年同期翻倍，在香港也增长近 70%。

五是慢直播又火了。春节期间，景区慢直播火热依旧。近 100 家文旅机构在支付宝生活号开景区慢直播，网友足不出户也可以游遍中国，看看诗和远方，数据统计总观看人次达 2.5 亿。

美团：春节日均消费规模比 2019 年同期增长 66%

1 月 27 日，美团发布 2023 年春节消费数据显示，生活服务业迎来“开门红”，假期前 6 天日均消费规模比 2019 年春节增长 66%。异地消费较去年同期增长 76%。

不少家庭选择餐厅预订年夜饭。美团数据显示，春节假期前 6 天，全国多人堂食套餐订单量同比增长 53%。春节返乡与节后外出游玩的流动热潮，带动异地消费快速增长。数据显示，异地消费较去年同期增长 76%。其中，三亚、成都、重庆、大理、北京等地成为异地消费者堂食订单量最多的前 5 座城市。

过年吃得好，还要玩得开心。冰雪运动掀起休闲玩乐潮，带动周边餐饮、住宿、交通等多行业增长。春节假期，美团上“滑雪”的搜索热力值高居第三位，全国雪场及周边住宿订单量同比接近翻倍增长。除了滑雪，温泉泡汤、SPA 按摩、茶馆品茗等休闲养生消费受青睐，成为春节期间放松身心的热门选择。春节期间，大众点评“春节好去处”等关键词搜索量较去年同期增长 1826%。

【电商】

京东发布《2023 春节假期消费趋势》：品质年货、贴心服务、结构多元、健康升级、即时消费成亮点

京东《2023 春节假期消费趋势》进一步显示，随着“春节也送货”城市的不断拓展，消费者春节期间购物品类也更加多元，也在节日味之外更“日常化”，手机通讯、家用电器和医疗保健的成交额占比提升明显；“兔”年主题珠宝首饰销量同比增长超 10 倍，礼盒类商品整体销量同比增长超 50%，预制菜成交额同比增长超 6 倍；服务消费升级更明显，春节期间生活服务成交额同比去年阴历同期增长 302%；健康类产品成为送礼新风尚，氨基酸口服液、保健酒和蛋白粉春节期间成交额分别同比增长 215%、86%和 70%；低线级市场增长潜力足，近三年成交额占比逐年提升；京东全链路服务保障消费者过上“省心年”，春节期间价保申请人次同比去年增长 100%；“即时消费”成为越来越多消费者的主流选择，京东小时购销售额同比去年增长超 90%。

➤ 公司动态：

【网易发布暴雪游戏退款公告，退款申请通道预计将于 2 月 1 日开放】

网易旗下上海网之易网络科技有限公司 1 月 24 日凌晨发布公告称，在中国大陆地区由该公司所运营的《魔兽世界》《炉石传说》《守望先锋》《暗黑破坏神 III》《魔兽争霸 III：重制版》《风暴英雄》《星际争霸》系列产品正式于 2023 年 1 月 24 日 0 时终止运营。该公司计划针对玩家在游戏内已充值但未消耗的虚拟货币或未失效的游戏服务开放退款申请。目前退款相关工作仍在有序准备中，退款申请通道预计将于 2 月 1 日开放，届时玩家需前往“暴雪游戏服务中心”公众号

提交退款申请。该公司将于退款申请通道上线时公布具体流程细则。最终退款金额将以停运后玩家账号内实际剩余的可退款商品数量为准，且不会超过该账号可退款商品的历史累积付费金额。（界面新闻）

【暴雪国服正式停运，网易：暴雪游戏全平台全现金退款】2023 年 1 月 24 日 0 点起，所有国服暴雪游戏正式停止运营，包括《魔兽世界》、《魔兽争霸 III:重制版》、《星际争霸》系列，《炉石传说》、《风暴英雄》、《守望先锋》及《暗黑破坏神 III》等已无法登录游玩。暴雪战网国服已无法登录，暴雪游戏国服已无法游玩。网之易正式停止暴雪游戏产品的运营，关闭战网登录以及所有游戏服务器，同时关闭客户端下载。暴雪游戏国服官网也已经变成了一则停运公告。网易旗下网之易发布公告称，2 月 1 日起开放“暴雪游戏产品”退款申请，推出了以战网价格阶梯最高单价进行全现金兑付，并支持战网、iOS、安卓等全平台退款申请的“全现金、全平台”退款方案。可退款商品包括：《魔兽世界》《炉石传说》《守望先锋》等暴雪游戏产品中，已充值但未消耗的虚拟货币或未失效的游戏服务。（Tech 星球）

【阿里发布 2023 年春节“暖”消费报告：线上线下需求提振，旅游影业消费升温】阿里发布 2023 春节消费暖报告。报告显示，兔年春节，线上线下需求提振，旅游影业消费回暖，地方特色消费升温。春节期间，飞猪民宿订单量同比去年增长超 260%；据灯塔专业版数据，1 月 26 日 11 时 58 分，春节档的观影人次破亿；蝴蝶兰成为各地盒区房最受欢迎的年宵花；银泰的 K 金首饰同比去年增长 303%。（Tech 星球）

【微信 iOS 版 2023 年首次更新：拒绝通话时新增发送消息入口】近日，微信 iOS 版迎来 2023 年首次版本更新，版本号 8.0.32。新版微信中，当拒接好友的语音或视频邀请时，消息横幅中会有一个“已拒绝通话”的提醒。而右边新增了“发消息”的按钮，点击“发消息”后就可以自动跳转到快捷聊天界面。（新浪科技）（Tech 星球）

【哔哩哔哩：与晋江原创订立综合合作框架协议】1 月 26 日公司宣布与晋江原创订立综合合作框架协议，就知识产权方面进行合作。合作包括但不限于 B 站购买多部作品（包括文学作品）的版权，用于改编、信息网络传播、宣传及发行等指定用途。B 站以授权费、采购费、利润分成等形式向晋江原创支付相关交易金额。

综合合作框架协议的年度上限：合作期限为 3 年（经各方同意可重续），2023 至 2025 年每年 4000 万元。历史交易金额：2020、2021 年、截至 2022 年前 3 季度，B 站与晋江原创产生的相关历史总交易额分别约为人民币 5130、2820、3770 万元，占 B 站同期内容成本比例分别约为 2.7%、1.0%、1.5%。（公司公告）

➤ 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 16 日—1 月 20 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)
华立科技	27.80	30.97	11.40	20.45	34.95	52.63	3.60	1,215
巨人网络	8.56	9.52	11.21	12.31	190.87	100.00	22.79	24,672
浙数文化	8.36	9.25	10.65	22.32	117.08	100.00	25.34	28,252
华谊兄弟	2.63	2.83	7.60	13.00	78.52	83.07	8.05	29,953
人民网	15.41	16.57	7.53	27.53	183.21	100.00	49.10	30,434
东方财富	21.75	23.23	6.80	9.91	3,069.65	83.92	250.64	109,836
华策影视	5.31	5.63	6.03	11.28	107.03	85.14	9.95	18,258
每日互动	10.83	11.47	5.91	13.48	45.89	85.64	5.16	4,618
三七互娱	20.03	21.19	5.79	10.96	469.97	73.74	36.85	17,921
横店影视	14.29	15.10	5.67	2.95	95.76	100.00	2.74	1,868
中国电影	13.38	14.08	5.23	10.94	262.87	100.00	27.64	20,431
富春股份	5.10	5.36	5.10	6.83	37.05	93.66	2.32	4,424
万达电影	14.22	14.94	5.06	9.88	325.60	96.72	30.45	20,822
北京文化	4.58	4.80	4.80	8.55	34.36	99.94	2.86	6,118
三六零	6.72	7.04	4.76	2.58	503.03	100.00	12.76	18,409
世纪华通	3.80	3.97	4.47	4.36	295.87	92.29	11.68	29,989
上海电影	10.50	10.94	4.19	4.82	49.03	100.00	2.32	2,160
恒信东方	6.60	6.86	3.94	9.52	41.49	81.34	3.13	4,682
完美世界	13.73	14.27	3.93	10.45	276.83	94.20	26.88	19,102
元隆雅图	15.46	15.99	3.43	8.77	35.69	86.65	2.65	1,697
掌趣科技	3.25	3.36	3.38	5.32	92.65	94.53	4.59	13,854
平治信息	29.15	30.08	3.19	4.76	41.97	82.84	1.63	550
新华网	17.33	17.88	3.17	5.06	92.80	100.00	4.65	2,625
慈文传媒	6.76	6.96	2.96	65.39	33.06	99.65	21.38	30,945
顺网科技	10.57	10.88	2.93	7.33	75.54	64.20	3.51	3,267
华扬联众	14.53	14.92	2.68	14.66	37.80	100.00	5.41	3,714
捷成股份	4.55	4.67	2.64	6.00	122.31	83.98	6.06	13,193
宝通科技	14.55	14.90	2.41	10.29	61.38	83.79	5.22	3,552
舒华体育	10.17	10.40	2.26	12.20	42.80	27.59	1.43	1,386
昆仑万维	14.55	14.85	2.06	4.87	175.56	90.81	7.71	5,224
浙文影业	3.07	3.13	1.95	5.78	36.32	76.92	1.59	5,159
百纳千成	4.63	4.72	1.94	7.15	43.37	86.62	2.63	5,687
中体产业	8.25	8.41	1.94	6.08	80.70	75.25	3.65	4,391
凤凰传媒	7.56	7.69	1.72	1.51	195.70	100.00	2.91	3,838
星辉娱乐	2.94	2.99	1.70	6.63	37.20	75.37	1.83	6,218
视觉中国	12.43	12.64	1.69	12.40	88.55	83.40	9.06	7,247
利欧股份	1.80	1.83	1.67	4.24	123.61	86.38	4.45	24,722
光线传媒	9.16	9.31	1.64	7.93	273.12	95.01	19.92	22,115

壹网壹创	26.96	27.36	1.48	5.31	65.27	84.55	2.91	1,071
掌阅科技	15.12	15.34	1.46	2.58	67.33	100.00	1.71	1,131
中国出版	4.87	4.94	1.44	2.01	90.03	100.00	1.78	3,668
宋城演艺	14.92	15.13	1.41	4.58	395.60	87.49	15.56	10,466
三人行	104.78	106.07	1.23	12.90	107.56	43.90	6.09	574
蓝色光标	5.07	5.13	1.18	6.18	127.79	93.09	7.27	14,329
中视传媒	9.31	9.41	1.07	4.18	37.42	100.00	1.54	1,662
浙文互联	5.18	5.23	0.97	6.78	69.16	100.00	4.65	8,970
中文传媒	9.41	9.50	0.96	1.64	128.73	100.00	2.09	2,217
姚记科技	14.77	14.90	0.88	6.10	61.17	79.85	2.99	1,999
中信出版	20.14	20.30	0.79	3.63	38.60	100.00	1.39	689
宣亚国际	18.46	18.60	0.76	16.46	29.58	100.00	4.78	2,617
东方明珠	6.70	6.74	0.60	1.79	230.14	100.00	4.09	6,113
芒果超媒	31.89	32.08	0.60	7.58	600.13	54.62	24.93	7,742
欢瑞世纪	4.32	4.34	0.46	21.18	42.57	72.46	6.46	15,054
锋尚文化	51.50	51.62	0.23	11.03	70.89	30.54	2.40	462
华数传媒	7.72	7.72	0.00	1.77	143.05	84.46	2.12	2,763
奥飞娱乐	4.92	4.92	0.00	12.76	72.75	65.96	6.11	12,449
分众传媒	7.02	7.00	-0.28	3.18	1,010.95	100.00	31.80	45,951
凯撒文化	4.80	4.77	-0.62	8.22	45.63	99.93	3.75	7,854
新媒股份	38.35	38.08	-0.70	4.28	87.99	100.00	3.78	989
ST 明诚	2.57	2.54	-1.17	42.41	14.81	83.24	5.18	20,586
歌华有线	8.26	8.16	-1.21	3.93	113.57	100.00	4.45	5,467
值得买	31.23	30.85	-1.22	18.07	41.03	56.60	4.20	1,360
吉比特	364.49	359.50	-1.37	4.19	258.36	100.00	10.80	301
幸福蓝海	7.82	7.71	-1.41	8.21	28.73	100.00	2.37	3,057
天舟文化	3.35	3.30	-1.49	20.84	27.57	92.83	5.32	16,159
新经典	19.93	19.55	-1.91	4.29	31.77	100.00	1.35	698
博瑞传播	5.48	5.36	-2.19	14.04	58.60	99.97	8.26	15,345
风语筑	13.98	13.66	-2.29	13.05	81.75	99.64	10.73	7,781
中文在线	9.58	9.36	-2.30	14.34	68.32	89.06	8.77	9,322
拉卡拉	16.75	16.35	-2.39	8.56	130.80	94.67	10.49	6,480
兆讯传媒	39.85	38.74	-2.79	14.26	77.48	22.81	2.53	650
中南传媒	10.26	9.92	-3.31	2.03	178.16	100.00	3.64	3,654
游族网络	11.36	10.95	-3.61	14.52	100.29	99.81	14.90	13,271
省广集团	4.86	4.66	-4.12	34.14	81.24	96.78	27.62	57,608
引力传媒	9.83	9.09	-7.53	21.63	24.35	100.00	5.43	5,794
*ST 易尚	7.70	6.99	-9.22	12.66	10.80	84.00	1.19	1,644
遥望科技	17.17	14.70	-14.39	45.79	133.96	92.50	59.85	38,599

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 1 月 20 日数据

表 2: 上周 (1 月 16 日—1 月 20 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)
新氧	1.79	2.42	35.20	3.85	2.56	348
SEA	60.12	65.86	9.55	6.17	367.33	2,530
ROBLOX	33.21	35.38	6.53	15.51	212.57	8,521
宜人金科	2.91	3.10	6.53	0.54	2.63	46
微博	20.69	22.02	6.43	4.10	52.09	581
英伟达(NVIDIA)	168.99	178.39	5.56	8.00	4,388.39	19,686
汽车之家	35.87	37.57	4.74	2.80	47.84	351
有道	7.66	8.01	4.57	1.13	10.09	43
新东方	42.64	44.19	3.64	12.30	74.99	2,088
乐信	3.34	3.45	3.29	2.43	6.34	332
阿里巴巴	117.01	119.86	2.44	2.61	3,173.34	6,913
蘑菇街	2.67	2.71	1.87	0.53	0.23	4
欧朋浏览器	6.89	7.01	1.74	0.31	7.94	35
富途控股	52.25	52.99	1.42	11.68	73.79	1,277
达达集团	14.00	14.18	1.29	4.82	36.24	1,231
BOSS 直聘	23.79	24.02	0.97	2.96	106.91	1,110
网易	88.36	89.09	0.83	1.17	585.14	771
斗鱼	1.78	1.78	0.00	2.09	6.08	714
云集	0.59	0.59	-0.41	1.45	1.26	174
UNITYSOFTWARE	31.57	31.31	-0.82	13.53	94.16	4,068
虎牙	5.37	5.31	-1.12	8.27	12.72	737
百度	138.98	135.75	-2.32	5.11	469.07	1,409
极光	0.76	0.74	-2.61	0.18	0.88	17
贝壳	19.66	19.13	-2.70	3.44	239.63	4,133
灿谷	1.42	1.38	-2.82	0.27	1.93	28
唯品会	15.67	15.18	-3.13	3.53	92.63	1,878
老虎证券	4.14	4.01	-3.14	2.64	6.61	396
欢聚	38.96	37.67	-3.31	4.21	26.87	232
掌文集团	10.65	10.29	-3.38	5.50	20.33	865
瑞幸咖啡	24.40	23.53	-3.57	1.96	61.63	479
趣店	1.12	1.08	-3.57	4.06	2.74	772
诺亚财富	18.32	17.57	-4.09	0.27	11.30	18
拼多多	97.00	92.84	-4.29	2.31	1,173.86	2,926
知乎	1.76	1.68	-4.55	1.95	10.74	1,179
京东	63.60	60.43	-4.98	2.03	943.76	2,740
图森未来	2.19	2.06	-5.94	4.21	4.62	845
腾讯音乐	8.99	8.37	-6.90	3.99	143.64	3,426
宝尊电商	8.12	7.50	-7.64	7.49	4.41	407
哔哩哔哩	27.97	25.39	-9.22	7.96	104.08	2,596
好未来	8.64	7.84	-9.26	6.00	50.79	3,002
声网	4.79	4.17	-12.94	2.94	4.83	284
趣头条	0.97	0.83	-14.43	1.59	0.24	24

爱奇艺	6.69	5.69	-14.95	39.68	53.85	18,574
优酷	3.71	3.15	-15.09	4.96	1.25	190

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 1 月 20 日数据

表 3: 上周 (1 月 16 日—1 月 20 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)
美图公司	1.48	1.94	31.08	10.59	86.19	47,063
欢喜传媒	1.19	1.44	21.01	0.35	52.65	1,289
特步国际	9.10	10.54	15.82	4.79	277.91	12,634
IMAXCHINA	9.43	10.56	11.98	0.61	35.81	207
新东方-S	33.55	37.40	11.48	2.03	634.67	3,453
阿里影业	0.61	0.67	9.84	1.72	180.74	46,342
稻草熊娱乐	0.97	1.06	9.28	2.22	7.38	1,550
创新奇智	23.45	25.45	8.53	0.15	142.34	85
中国电信	3.47	3.73	7.49	2.48	3,413.22	34,482
泡泡玛特	24.60	26.40	7.32	1.58	364.46	2,181
猫眼娱乐	9.65	10.26	6.32	2.28	117.39	2,608
新东方在线	69.35	73.70	6.27	6.49	742.10	6,534
361 度	3.40	3.61	6.18	0.42	74.64	868
安踏体育	112.30	119.20	6.14	1.14	3,234.64	3,107
映宇宙	1.05	1.11	5.71	3.47	21.52	6,728
腾讯控股	371.40	391.80	5.49	1.02	37,488.25	9,743
李宁	71.30	74.40	4.35	2.66	1,959.64	7,011
携程集团-S	291.80	303.60	4.04	0.99	1,948.37	634
九毛九	21.35	22.15	3.75	3.05	322.11	4,429
中国联通	5.35	5.54	3.55	0.66	1,695.14	20,266
青瓷游戏	5.46	5.64	3.30	0.01	38.99	4
阿里巴巴-SW	112.70	116.30	3.19	1.43	24,632.67	30,344
网易-S	136.90	141.00	2.99	0.89	4,630.43	2,916
友谊时光	1.02	1.05	2.94	0.10	22.90	220
中国动向	0.40	0.41	2.50	0.18	24.14	1,089
网龙	17.92	18.36	2.46	0.29	99.28	157
51 信用卡	0.19	0.19	2.16	0.18	2.57	238
云想科技	1.47	1.50	2.04	1.07	11.93	851
天鸽互动	0.59	0.60	1.69	0.13	7.45	159
众安在线	27.05	27.50	1.66	0.86	404.20	1,228
中国移动	55.50	55.90	0.72	0.41	11,941.82	8,457
海底捞	22.55	22.60	0.22	1.14	1,259.72	6,341
易鑫集团	1.05	1.05	0.00	0.14	68.50	928
百奥家庭互动	0.53	0.53	0.00	0.14	14.96	398
枫叶教育	0.36	0.36	0.00	0.00	10.63	0
小米集团-W	11.96	11.86	-0.84	1.29	2,959.23	26,247

中手游	1.98	1.96	-1.01	1.67	54.25	4,619
金山软件	29.20	28.90	-1.03	1.61	393.70	2,195
京东健康	69.25	68.50	-1.08	0.56	2,178.24	1,767
雍禾医疗	10.12	10.00	-1.19	0.97	52.71	510
慧聰集团	0.39	0.39	-1.28	0.03	5.04	43
美团-W	171.20	168.10	-1.81	3.12	10,410.39	17,342
百度集团-SW	133.90	131.20	-2.02	1.75	3,626.80	3,869
阅文集团	40.90	40.00	-2.20	1.70	406.10	1,727
商汤-W	2.22	2.17	-2.25	1.11	726.28	28,867
IGG	3.18	3.10	-2.52	1.11	37.12	1,326
奈雪的茶	6.55	6.38	-2.60	1.29	109.43	2,206
理想汽车-W	87.50	85.15	-2.69	1.31	1,775.02	2,268
鹰瞳科技-B	13.42	13.04	-2.83	2.66	13.51	69
阿里健康	7.59	7.37	-2.90	1.47	996.52	19,901
平安好医生	23.15	22.35	-3.46	2.38	250.05	2,666
创梦天地	4.24	4.09	-3.54	1.26	57.69	1,774
京东集团-SW	248.20	238.80	-3.79	1.38	7,458.91	3,709
海伦司	16.10	15.38	-4.47	1.26	194.85	1,593
阜博集团	4.70	4.44	-5.53	7.89	94.02	16,715
医渡科技	6.90	6.51	-5.65	2.59	65.38	2,606
哔哩哔哩-W	213.40	201.20	-5.72	3.11	824.77	1,014
快手-W	74.40	70.10	-5.78	3.39	3,033.90	12,063
云音乐	104.00	97.75	-6.01	0.40	207.14	84
小鹏汽车-W	39.00	36.30	-6.92	27.23	626.32	4,899
蔚来-SW	91.95	85.00	-7.56	0.27	1,438.45	422
中国有赞	0.30	0.27	-10.00	7.45	49.74	137,243
心动公司	26.70	24.00	-10.11	9.94	115.31	4,774
微盟集团	6.91	6.13	-11.29	10.88	170.44	30,262
祖龙娱乐	4.25	3.70	-12.94	9.28	29.81	7,481
时代天使	132.20	113.50	-14.15	3.23	191.54	546
数字王国	0.33	0.25	-24.55	1.22	10.78	5,278

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 1 月 20 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	孙瑾	18610826885	sun tong@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	wangyu fei@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成分不曾与,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 $\pm 5\%$ 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。