传媒

优于大市（维持）

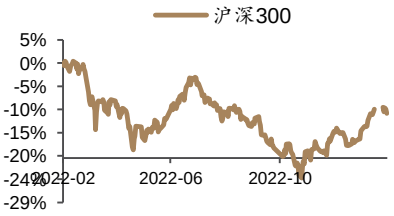
证券分析师

马笑
资格编号：S0120522100002
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

研究助理

刘文轩
邮箱：liuwx@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

1.《分众传媒（002027.SZ）首次覆盖报告：当风轻借力，一举入高空》，2023.2.1
2.《腾讯控股（0700.HK）22Q4 业绩前瞻及观点更新：宏观经济波动致收入端承压，降本增效成果释放带来利润端高增速》，2023.1.31
3.《百度集团-SW（9888.HK）22Q4 及 2022 年全年业绩前瞻：疫情扰动或致经营短期承压，展望后续收入业绩双端修复》，2023.1.30
4.《春节档期票房超 65 亿，行业持续复苏估值业绩双升可期》，2023.1.28
5.《传媒互联网行业周报：重点版号获批，增长能见度提升；滴滴重启新用户注册，平台经济稳中向好》，2023.1.20

传媒互联网行业周报：ChatGPT 加速商业化，AIGC 或带来泛娱乐和互联网的革新

投资要点：

- **投资组合：腾讯控股、快手、百度集团-SW、美团、网易-S、恺英网络、三七互娱、分众传媒等。**
- **投资主题：**AIGC & ChatGPT，平台经济互联网恒生科技，长视频，游戏广告等。
- **受益标的：**港股海外公司阿里巴巴-SW、京东集团-SW、拼多多、爱奇艺、阅文集团、美图公司、哔哩哔哩-W、新东方在线、BOSS 直聘-W、猫眼娱乐、泡泡玛特、云音乐、祖龙娱乐、中手游、心动公司等；A 股主要有芒果超媒、分众传媒、兆讯传媒、风语筑、中国电影、万达电影、视觉中国、吉比特、冰川网络、东方时尚、中文在线、昆仑万维、万兴科技、姚记科技、力盛体育等。
- **投资建议：扩大内需关注文体娱乐互联网新消费，平台经济强调引领发展创造就业和国际竞争。**我们认为行业的结构加配机会已现良机，基于以下三点理由：1）预计今年基本面逐步修复，而当前估值处于特别低位 2）ARVR 和 AIGC 赛道成长预期非常明显，当下正是布局时机；3）政策支持数字经济、文化产业和平台经济发展。《扩大内需战略规划纲要》强调文化、体育、互联网+社会服务、共享经济、新个体经济领域对于促进消费发展的重要性，结合二十大关于繁荣文化产业、网络强国、数字强国的表述，以及中央经济会议支持平台经济在引领发展、创造就业和国际竞争中发挥作用，看好未来发展。
- **OpenAI 与微软加深合作，ChatGPT 加速实现商业化。**1 月 23 日，微软公司在官方博客宣布，已与 OpenAI 扩大合作伙伴关系。作为两家公司合作伙伴关系的第三阶段，微软将向 OpenAI 进行一项为期多年、价值数十亿美元的投资，以加速其在人工智能（AI）领域的技术突破。微软正在迅速推进 OpenAI 的工具商业化，计划将包括 ChatGPT、DALL-E 等人工智能工具整合进微软旗下的所有产品中，并将其作为平台供其他企业使用。2 月 1 日，OpenAI 推出付费订阅项目 ChatGPT Plus，价格为$20/月，目前面向美国用户。付费服务包括，在高峰时段也可常规访问 ChatGPT、更快的响应、以及优先访问新功能和改进。于此同时，ChatGPT 将继续提供免费访问。此外，OpenAI 还将很快推出 ChatGPT API，积极探索低成本计划、商业计划和数据包的选项，以提高产品的可用性。
- **科技巨头纷纷入局，AIGC 或将迎来快速发展。**根据 Financial Times 报道，谷歌已经向 Anthropic 投资约 3 亿美元。通过这笔交易，谷歌将获得 Anthropic 约 10%的股份，后者要用这笔钱从前者的云计算部门购买大量计算资源。Anthropic 由前 OpenAI 的一支研发团队出走成立的人工智能初创公司，致力于大型生成模型与通用语音助手的研发。Claude 是 Anthropic 新推出的一款类似于 ChatGPT 的 AI 助手，采用了 AI 反馈的强化学习（RLAIF）算法。不仅可以显著降低开发 AI 助手对人类反馈标注数据的依赖，更可以增加应用 AI 助手的透明度和简洁性。从效果上看，Claude 有望与 OpenAI 相匹敌。
- **技术发展有望促进生产效率提升，并进一步创造新的消费和需求，有利于文娱内容和互联网行业。**在 AIGC 和 ChatGPT 方面，我们建议持续关注技术发展和应用情况，把握技术催化和商业化落地带来的投资机会：1）具备 AIGC 和 ChatGPT 的技术探索和的应用公司：百度、商汤、万兴科技、拓尔思等；2）具有海量内容素材且具有 AIGC 探索布局的，图片/文字/音乐/视频内容及平台公司腾讯控股，阅文集团、美图公司、视觉中国、中文在线、汉仪股份、昆仑万维、天娱数科、风语筑等。
- **风险提示：**疫情反复、技术发展不及预期、商誉风险、监管政策变化等。

内容目录

1. 核心观点、投资策略及股票组合 4
1.1. 本周重点推荐及组合建议 4
1.2. 重点事件点评 4
1.2.1. OpenAI 与微软加深合作，ChatGPT 加速实现商业化 4
1.2.2. 科技巨头纷纷入局，AIGC 或将迎来快速发展 5
1.3. 核心公司观点及投资逻辑 6
2. 市场行情分析及数据跟踪 9
2.1. 行业一周市场回顾 9
2.2. 行业估值水平 9
2.3. 重点公告回顾 10
2.4. 行业动态回顾 12
2.5. 一级市场投资动态 12
2.6. 并购重组、股权激励及回购 13
2.7. 游戏市场高频跟踪 15
2.8. 新游跟踪 16
3. 风险提示 16

图表目录

图 1：ChatGPT 上线 2 个月后月度用户数量破 1 亿 5
图 2：OpenAI 推出付费订阅项目 ChatGPT Plus，价格为$20/月 5
图 3：传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较 9
图 4：传媒各子板块周涨跌幅比较 9
图 5：传媒行业 PE 近五年变化 10
图 6：传媒行业 PB 近五年变化 10
图 7：申万传媒指数与上证综指走势比较 10
图 8：过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水 15
图 9：过去一年游戏市场境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水 15
图 10：过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水 16
图 11：过去一年腾讯境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水 16
图 12：过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水 16
图 13：过去一年网易境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水 16

表 1：部分公司在 AIGC 领域的布局（截至 2023/2/3） 5
表 2：重点公司盈利预测 8
表 3：A 股传媒行业指数（SW）及一周涨跌幅变化对比 9
表 4：传媒板块上周涨跌幅前十个股 9
表 5：本周一级市场投融资动态 13
表 6：近 12 个月并购重组进展情况统计 13
表 7：近 6 个月股权激励统计 13
表 8：2023 年公司回购梳理 14
表 9：近期上线重点新游跟踪 16

1. 核心观点、投资策略及股票组合

1.1. 本周重点推荐及组合建议

投资组合：腾讯控股、快手、百度集团-SW、美团、网易-S、恺英网络、三七互娱、分众传媒等。

投资主题：AIGC & ChatGPT，平台经济互联网恒生科技，长视频，游戏广告等。

受益标的：港股海外公司阿里巴巴-SW、京东集团-SW、拼多多、爱奇艺、阅文集团、美图公司、哔哩哔哩-W、新东方在线、BOSS 直聘-W、猫眼娱乐、泡泡玛特、云音乐、祖龙娱乐、中手游、心动公司等；A 股主要有芒果超媒、分众传媒、兆讯传媒、风语筑、中国电影、万达电影、视觉中国、吉比特、冰川网络、东方时尚、中文在线、昆仑万维、万兴科技、姚记科技、力盛体育等。

投资建议：我们认为行业的结构加配机会已现良机，基于以下三点理由：1）预计今年基本面逐步修复，而当前估值处于特别低位 2）ARVR 和 AIGC 赛道成长预期非常明显，当下正是布局时机；3）政策支持数字经济、文化产业和平台经济发展。《扩大内需战略规划纲要》强调文化、体育、互联网+社会服务、共享经济、新个体经济领域对于促进消费发展的重要性，结合二十大关于繁荣文化产业、网络强国、数字强国的表述，以及中央经济会议支持平台经济在引领发展、创造就业和国际竞争中发挥作用，看好未来发展。

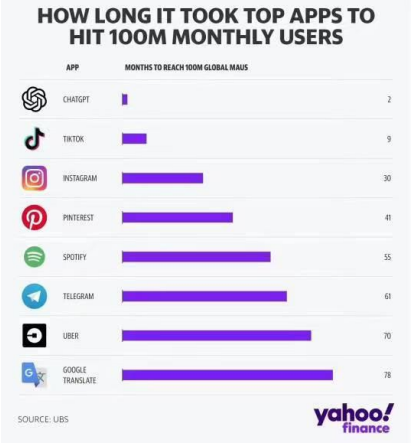
1.2. 重点事件点评

1.2.1. OpenAI 与微软加深合作，ChatGPT 加速实现商业化

根据 IT 之家消息，1 月 17 日，微软 CEO 纳德拉在世界经济论坛上表示，微软正在迅速推进 OpenAI 的工具商业化，计划将包括 ChatGPT、DALL-E 等人工智能工具整合进微软旗下的所有产品中，并将其作为平台供其他企业使用，包括且不限于 Bing 搜索引擎、Microsoft Office、Azure 云服务、Teams 聊天程序等。1 月 23 日，微软公司在官方博客宣布，已与 OpenAI 扩大合作伙伴关系。作为两家公司合作伙伴关系的第三阶段，微软将向 OpenAI 进行一项为期多年、价值数十亿美元的投资，以加速其在人工智能（AI）领域的技术突破。

ChatGPT 月度用户已破亿，正在逐步探索商业化途径。根据 UBS 统计数据显示，ChatGPT 上线 2 个月后月度用户数量破 1 亿。根据 SimilarWeb 数据，截至 1 月 30 日，过去 28 天内日独立访客数已接近 1300 万。2023 年 2 月 1 日，OpenAI 推出付费订阅项目 ChatGPT Plus，价格为$20/月，目前面向美国用户。付费服务包括，在高峰时段也可常规访问 ChatGPT、更快的响应、以及优先访问新功能和改进。于此同时，ChatGPT 将继续提供免费访问。此外，OpenAI 还将很快推出 ChatGPT API，积极探索低成本计划、商业计划和数据包的选项，以提高产品的可用性。

图 1：ChatGPT 上线 2 个月后月度用户数量破 1 亿



资料来源：yahoo finance，UBS，德邦研究所

图 2：OpenAI 推出付费订阅项目 ChatGPT Plus，价格为$20/月



资料来源：OpenAI，德邦研究所

1.2.2. 科技巨头纷纷入局，AIGC 或将迎来快速发展

根据 Financial Times 报道，谷歌已经向 Anthropic 投资约 3 亿美元。通过这笔交易，谷歌将获得 Anthropic 约 10%的股份，后者要用这笔钱从前者的云计算部门购买大量计算资源。Anthropic 是由前 OpenAI 的一支研发团队出走成立的人工智能初创公司，致力于大型生成模型与通用语音助手的研发。

Claude 是 Anthropic 新推出的一款类似于 ChatGPT 的 AI 助手，开创性引入了“宪法人工智能”（Constitutional AI，CAI）的概念。以 ChatGPT 为代表，现有方法主要通过人类反馈的强化学习（RLHF）算法，即在强化学习阶段，通过拟合大量的人工标注的偏好数据，来对齐大规模语言模型和人类偏好。Claude 采用了 AI 反馈的强化学习（RLAIF）算法，不仅可以显著降低开发 AI 助手对人类反馈标注数据的依赖，更可以增加应用 AI 助手的透明度和简洁性。

从效果上看，Claude 有望与 OpenAI 相匹敌。在逻辑和计算方面，Claude 表现出了旗鼓相当的实力，尽管在代码生成和推理问题上存在差距，但在无害性方面表现突出，具体表现为能够更清晰的拒绝不恰当的请求，当面对超出能力范围的问题，能够主动坦白，而不是像 ChatGPT 那样逃避回答。

国内外科技龙头纷纷布局 AICG，行业有望迎来爆发式增长。技术发展有望促进生产效率提升，并进一步创造新的消费和需求，有利于文娱内容和互联网行业。**在 AIGC 和 ChatGPT 方面，我们建议持续关注技术发展和应用情况，把握技术催化和商业化落地带来的投资机会：1）具备 AIGC 和 ChatGPT 的技术探索和的应用公司：百度、商汤、万兴科技、拓尔思等；2）具有海量内容素材且具有 AIGC 探索布局的，图片/文字/音乐/视频内容及平台公司腾讯控股，阅文集团、美图公司、视觉中国、中文在线、汉仪股份、昆仑万维、天娱数科、风语筑等。**

表 1：部分公司在 AIGC 领域的布局（截至 2023/2/3）

港股公司						
证券代码	证券简称	主要研究领域	相关应用/布局	总市值（亿元，HKD）	PE (TTM)	PS (TTM)
9888.HK	百度集团-SW	深度学习开源框架	飞桨 Paddle Paddle	4,003	83.8	2.9
		全栈 AI 基础设施	百度 AI 大底座			
		AI 应用场景全覆盖的大模型	文心大模型（NLP、CV、跨模态、生物计算、及各种行业大模型）			
0020.HK	商汤-W	AI 基础设施	Sense Core 商汤 AI 大装置	944	-4.9	18.1
		CV（2D/3D 关键点捕捉；3D 关键点驱动；肖像风格化；图像/视频编辑）；虚拟穿戴；数字人				
0700.HK	腾讯控股	AI 实验室覆盖 CV、NLP、机器学习、强化学习等方面研究		36,838	18.8	6.0

		AI 平台服务	腾讯云 TI 平台：一站式机器学习生态服务平台，涵盖数据预处理、模型训练、评估、预测全流程； 人工智能服务平台：连接云边端设备、算法和数据，提供全栈式 AI 应用开发、部署、管理等功能； 腾讯智能对话平台：开放腾讯核心智能对话系统技术，提供人机交互应用开发最佳体验； IP 虚拟人：提供 IP 角色授权与多模态交互方案，打造“能听会说”的 AI 智能形象； 音视频字幕平台：为企业和个人提供多语言音视频字幕转写、翻译、编辑与压制一站式服务			
0772.HK	阅文集团	NLP	联合微软(亚洲)互联网工程院开启 AI 赋能网络文学	425	36.7	4.3
1357.HK	美图公司	CV	美图秀秀上新 AI 绘画功能	108	-50.5	4.9
A 股公司						
证券代码	**证券简称**	**主要研究领域**	**相关应用/布局**	**总市值（亿元，CNY）**	**PE (TTM)**	**PS (TTM)**
300624.SZ	万兴科技	CV	Filmora、万兴喵影、Pixso	52	171.1	4.7
300229.SZ	拓尔思	NLP	TRS 小思智能问答机器人;语义智能技术平台“智拓”	136	54.2	12.8
300418.SZ	昆仑万维	图像、音乐、文本、编程等多模态内容生成能力	“昆仑天工”旗下模型包括天工巧绘 Sky Paint、天工乐府 Sky Music、天工妙笔 Sky Text、天工智码 SkyCode，	219	248.6	4.7
000681.SZ	视觉中国	CV	发售数轮 AIGC 数字藏品:与百度旗下的 AI 作画平台文心一格达成战略合作协议、赋能创作者和版权保护。AIGC 方式创造图片内容，平台场景逻辑顺，且仍在大力投入 AI 布局。	121	146.5	18.3
300364.SZ	中文在线	NLP、CV 等	AI 文字辅助创作功能已推出，并在 17k 小说网面向所有作者开放；AI 辅助绘画功能已推出。“AI 主播”实现低成本 2 高效优质的内容生产，通过 AI 驱动复活 3D 模型虚拟数字人。	86	-105.6	6.9
301270.SZ	汉仪股份	字体生成	AI 造字	40	58.3	17.8
002354.SZ	天娱数科	多模态智能算法等	升级发布“Meta Surfing-元享智能云平台”，在原有功能基础上纳入 AIGC 功能模块	84	-758.3	4.4
603466.SH	风语筑	CV；数字人等	公司在虚拟展厅、虚拟数字人、虚拟场景以及数字艺术创作领域均有结合 AI 人工智能技术的探索与应用，有效提升了数字创意、三维设计与 3D 内容创作的效率和独特性。现阶段，上述探索仍集中在 AI 生成艺术、AI 辅助内容创意与生产等领域	92	153.3	4.7

资料来源：各公司官网，各公司公告，Wind，同花顺等，德邦研究所注：CV（Computer Vision，计算机视觉）

1.3. 核心公司观点及投资逻辑

腾讯控股：四条主线驱动 2023 年业绩回升，长期看好逻辑不变。我们基于下述理由看好公司 2023 年的业绩回升：1）国内宏观经济基本面进入修复周期，盘活存量业务；2）游戏行业监管压力趋弱，国内外 Pipeline 储备有望相继兑现；3）视频号变现提速，贡献增量；4）降本增效的成果在 23 年上半年仍然会有显著的贡献。维持前期观点，认为各条业务线边际修复趋势依旧，长期增长逻辑没有改变，竞争壁垒没有显著削弱。预计 22-24 年实现收入 5,530/6,352/7,159 亿元，同比增长（下滑）-1%/15%/13%；实现 Non-GAAP 口径下归母净利润 1,166/1,511/1,743 亿元，同比增长（下滑）-6%/30%/15%。

美团-W：三季度业绩超预期，关注四季度疫情影响的边际变化。22Q3 收入端符合预期，利润端较大幅度超预期。展望四季度，外卖业务在疫情期间展现良好韧性，到店酒旅和精准防疫能力提升强相关，是典型的疫后复苏标的。此外，抖音本地生活版块与美团提供差异化的价值，虽然明年大举进攻的态势仍将持续，我们仍然认为影响相对可控。22Q3 实现营业收入 626 亿元，同比增长 28%，Non-IFRS 口径下净利润 35.3 亿元，同比扭亏为盈；我们预计 2022/2023 年分别实现营业收入 2178/2890 亿元，同比增长 22%/33%。

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

哔哩哔哩-W：游戏研发聚焦与用户增长目标切换或驱动亏损率收窄。三季度收入端符合预期，亏损幅度同比环比均有改善，且改善幅度好于彭博一致预期。短期而言，游戏研发的方向聚焦，或意味着对部分产品研发团队的优化，可能会产生一次性的费用，造成 GAAP 口径下利润率的短期波动，但随着后续调整完成，在本年度合并工作室所带来的研发费用高基数下，后续研发费用或同比下降，与上述的销售费用率下降，收入增长复苏带来的经营杠杆释放，共同构成明年亏损率收窄的动力；根据双重主要上市转换完成后的入通规则，我们预计公司有望于 2023 年 3 月被纳入港股通。22Q3 公司实现营业收入 58 亿元，同比增长 11%。我们预计 2022/2023 年公司实现营业收入 219/277 亿元，同比增长 13%/26%。

百度集团-SW：基本面修复可期，ChatGPT 产品推出有望带来催化。我们预计在国内疫情反复的影响下，四季度会是公司的经营状况低点，预计一季度起公司基本面将显著修复，拐点将现。我们基于三条逻辑看好公司的 2023 年的收入、利润双端修复：1）宏观经济边际修复驱动基本盘广告业务走向复苏；2）疫情对于云服务线下实施交付的影响消退，收入端有望恢复到此前的较高增速轨道上；3）ASD、Robotaxi 等第三增长曲线业务快速成长。此外，公司拥有稀缺的 AI 全栈技术积累，在 2C/2B 端均有望产生积极作用，并带来显著催化。我们预计集团整体 2022-2024 年实现营业收入 1234/1369/1498 亿元，同比增长（下滑）-1%/11%/9%；其中核心业务分部实现收入 952/1065/1169 亿元，同比增长 0%/12%/10%；核心业务分部实现 Non-GAAP 口径下营业利润 205/234/257 亿元，同比增长（下滑）-8%/14%/10%。

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

云音乐：内容供给优化，盈利能力有望逐步浮现。独家版权制度取缔后，内容供给持续优化，且成本愈加合理，补全公司早期音乐版权不足的短板，推动会员订阅业务付费率提升；社交娱乐业务与在线音乐平台内容社区调性相符，且付费率仍处于低位，空间广阔；此外，随着收入增长，版权成本摊薄，经营杠杆释放，盈利能力有望浮现。22H1 公司实现营业收入 43 亿元，同比增长 34%，Non-IFRS 净亏损 2.2 亿元，同比减少 59%。我们预计 2022/2023 年公司实现营业收入 90/113 亿元，同比增长 29%/26%，Non-IFRS 净亏损 3.6/0.5 亿元。

快手-W：高质量用户增长，亏损率同比大幅度收窄。三季度实现收入 231 亿元，略超彭博一致预期，营业亏损 26.1 亿元，对于 opm-11%。本季度公司在销售费用投入显著优化的情况下，实现了高质量的用户增长，MAU 同比增长 9%达到 6.26 亿，DAU 同比增长 13%到 3.63 亿，拉新促活 ROI 显著提升。电商生态体系供需侧建设维持正轨，外循环广告承压，但部分被内循环广告的增量所抵消，内容端持续丰富下直播业务稳健增长。预计 2022、2023 年实现营业收入 924/1073 亿元，同比增长 14%/16%。

分众传媒：2023 年有望迎来基本面的强复苏。占据线下广告市场中最优质的

垂类赛道：电梯、院线映前，且通过对高线城市核心点位的高渗透率形成竞争壁垒。当前尚处于存量点位的梳理期间，且疫情导致的宏观经济波动导致其并不具有很强的提价能力，公司内生 alpha 较弱，业绩主要受宏观经济 beta 的影响，2023 年宏观经济修复下公司有望走向业绩端的强修复。预计 22-24 年公司实现归母净利润 28/48/63 亿元，同比下滑 54%，增长 71%/31%。保守给予公司 2023 年目标市值 1202 亿元，对应目标价 8.32。我们认为当前的预期差主要在于需求端修复后的公司提价能力修复的多寡，有望随着后续业绩修复的兑现而逐渐被市场定价，带来 24 年 EPS 的上修和股价上涨的动力。

恺英网络：历史问题出清、主业战略聚焦、前瞻布局 VR。随着第一大股东变更为现任董事长，公司治理进一步理顺，前期诉讼问题也已经落地，公司历史问题基本出清，2021-2022 年 H1 公司业绩也呈强劲修复。当前公司 Pipeline 中产品储备丰富，其中《山海浮梦录》、《新倚天屠龙记》两款自研产品均已经获得版号，并分别完成了篝火测试和付费测试，有望年内上线，此外，“斗罗大陆”IP 产品等后续上线也有望带来业绩增长。此外，公司在 2016 年 1 月即对上海乐相科技（即大朋 VR）进行了投资，当前持有 7.62%的股权；并且于 2022 年初与 VR 游戏厂商幻世科技共同成立了 VR 游戏团队上海臣旎网络科技有限公司，目前已有一款动作竞技类 VR 游戏在研发中，我们看好未来 VR 的发展给公司带来的成长机会。22Q3 公司实现营业收入 8.2 亿元、归母净利润 2.9 亿元。我们略微调整预期至 2022-2024 年实现营业收入 38/48/60 亿元，同比增长 61%/27%/24%；实现归母净利润 10.5/14.4/18.0 亿元，同比增长 81%/38%/25%。

表 2：重点公司盈利预测

子行业	证券代码	股票名称	市值（亿元）	ROE(%)	EPS				PE				PB
					TTM	2022E	2023E	2024E	TTM	2022E	2023E	2024E	
游戏	002624.SZ	完美世界*	281	3.59	0.52	0.85	1.01	1.19	27.76	17.02	14.33	12.16	3.01
	002555.SZ	三七互娱*	479	26.69	1.54	1.33	1.58	1.85	14.05	16.25	13.68	11.68	4.13
	603444.SH	吉比特	256	32.06	17.74	19.61	23.33	27.10	20.05	18.13	15.24	13.13	7.27
	300418.SZ	昆仑万维	219	14.90	0.07	0.99	1.15	1.33	248.65	18.65	16.16	13.94	1.83
	300031.SZ	宝通科技	64	10.54	0.41	0.68	1.30	1.54	37.86	23.12	11.98	10.15	1.61
	002517.SZ	恺英网络*	182	16.93	0.46	0.49	0.65	0.80	18.39	17.24	13.00	10.56	4.17
电商与营销	002878.SZ	元隆雅图	37	13.19	0.95	0.96	0.79	0.94	17.69	17.50	21.26	17.89	3.66
	002027.SZ	分众传媒*	979	32.99	0.26	0.19	0.33	0.44	25.96	35.68	20.55	15.41	5.87
	002727.SZ	南极电商	184	14.01	1.40	1.66	2.00	2.39	22.07	18.64	15.48	12.95	2.59
	300785.SZ	值得买	44	10.08	0.77	1.16	1.60	2.05	43.50	28.75	20.83	16.32	2.52
视频/影视动漫	300413.SZ	芒果超媒	644	12.46	0.97	1.11	1.32	1.54	35.56	31.11	26.04	22.44	3.45
	300182.SZ	捷成股份	133	6.47	0.18	0.27	0.32	0.37	28.90	19.00	15.72	13.67	1.82
	002292.SZ	奥飞娱乐	78	-12.87	-0.23	0.01	0.10	0.16	-23.24	432.79	53.12	32.41	2.30
	300251.SZ	光线传媒	239	-3.26	-0.26	0.06	0.31	0.39	-31.33	142.48	26.06	20.96	2.67
	300133.SZ	华策影视	99	6.03	0.20	0.25	0.30	0.35	26.25	20.75	17.38	14.68	1.47
	600977.SH	中国电影	237	2.13	-0.01	-0.06	0.52	0.61	-961.21	-224.03	24.59	20.70	2.15
	002739.SZ	万达电影	300	1.19	-0.33	-0.36	0.52	0.67	-41.87	-38.53	26.64	20.44	3.57
互联网	603533.SH	掌阅科技	76	5.94	0.09	0.40	0.54	0.66	189.46	43.66	32.10	26.42	2.97
	000681.SZ	视觉中国	121	4.69	0.12	0.19	0.28	0.36	146.50	88.31	61.30	47.37	3.57
海外/港股公司	0700.HK	腾讯控股*	31,645	29.77	18.49	10.88	12.39	14.81	18.83	30.41	26.70	22.34	4.41
	3690.HK	美团-W*	9,193	-21.08	-1.77	-1.17	1.19	3.40	-88.46	-126.91	124.78	43.67	7.58
	9618.HK	京东集团-SW*	6,193	-1.80	0.70	2.76	5.19	8.13	298.68	71.86	38.21	24.39	3.06
	PDD.O	拼多多	8,149	11.48	-0.05	5.63	6.70	9.14	29.91	114.54	96.22	70.50	8.01
	9999.HK	网易-S*	4,043	19.00	4.88	6.58	6.47	7.11	19.28	18.71	19.03	17.32	4.04
	9888.HK	百度集团-SW*	3,439	5.19	1.56	2.23	6.07	7.70	83.78	55.80	20.50	16.16	1.67
	1024.HK	快手-W*	2,575	135.83	-4.24	-3.53	-1.78	0.72	-14.78	-16.86	-33.43	82.65	6.67
	9626.HK	哔哩哔哩-W*	694	-46.34	-17.52	-20.13	-13.11	-7.61	-9.04	-8.42	-12.93	-22.27	4.42
	0772.HK	阅文集团	365	11.44	0.98	1.00	1.45	1.71	36.66	36.04	24.85	21.07	2.06

	IQ.O	爱奇艺	472	-85.43	-1.13	-0.04	0.11	0.25	-22.38	-1223.78	440.69	199.88	9.29
	2400.HK	心动公司*	118	-37.55	-1.92	-1.58	-0.24	0.65	-12.66	-15.50	-102.04	37.68	5.84
	1896.HK	猫眼娱乐	90	4.72	0.12	0.19	0.43	0.53	67.02	40.84	18.46	14.68	1.09

资料来源：Wind，德邦研究所
注：带*为已覆盖标的，采用德邦预期，其余为 wind 一致预期；市值截止 2023 年 2 月 3 日。

2. 市场行情分析及数据跟踪

2.1. 行业一周市场回顾

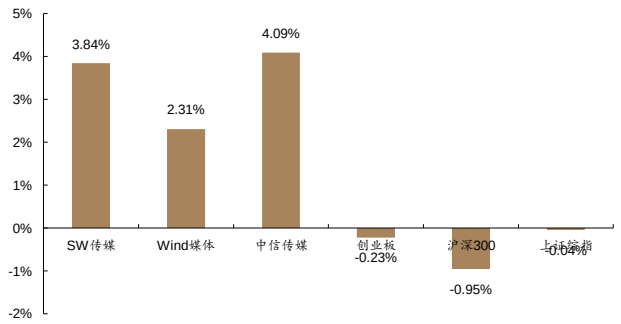
上周（1 月 30 日-2 月 3 日），传媒行业指数（SW）涨幅为 3.84%，沪深 300 跌幅为-0.95%，创业板指跌幅为-0.23%，上证综指跌幅为-0.04%。传媒指数相较创业板指数上涨 4.07%。各传媒子板块中，媒体上涨 4.33%，广告营销上涨 3.67%，文化娱乐上涨 3.38%，互联网媒体上涨 9.09%。

表 3：A 股传媒行业指数（SW）及一周涨跌幅变化对比

时间	SW 传媒	Wind 媒体	中信传媒	创业板	沪深 300	上证综指
2023/1/30	-0.02%	-0.12%	0.10%	1.08%	0.47%	0.14%
2023/1/31	0.18%	0.07%	0.19%	-1.26%	-1.06%	-0.42%
2023/2/1	1.73%	1.13%	1.76%	1.27%	0.94%	0.90%
2023/2/2	0.74%	0.34%	0.75%	-0.44%	-0.35%	0.02%
2023/2/3	1.16%	0.87%	1.22%	-0.85%	-0.95%	-0.68%
一周涨跌幅	3.84%	2.31%	4.09%	-0.23%	-0.95%	-0.04%

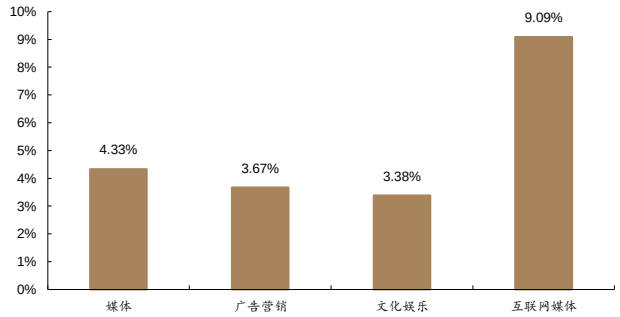
资料来源：Wind，德邦研究所

图 3：传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较



资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：传媒各子板块周涨跌幅比较



资料来源：Wind，德邦研究所
注：各子版块口径均为 WI

表 4：传媒板块上周涨跌幅前十个股

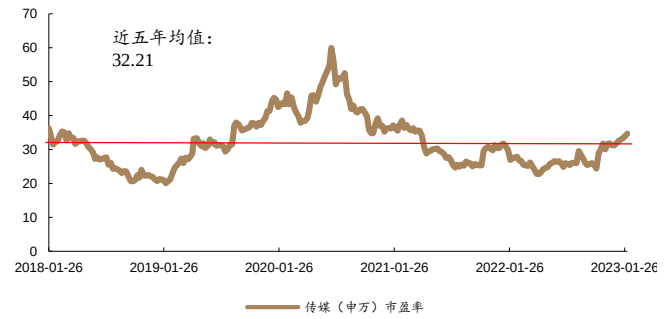
涨幅前十（%）			跌幅前十（%）		
002235. SZ	安妮股份	37. 86%	300251. SZ	光线传媒	-12. 46%
000681. SZ	视觉中国	36. 23%	002905. SZ	金逸影视	-12. 20%
300071. SZ	福石控股	34. 22%	600977. SH	中国电影	-9. 94%
300364. SZ	中文在线	26. 28%	002739. SZ	万达电影	-7. 76%
300418. SZ	昆仑万维	24. 58%	300133. SZ	华策影视	-7. 46%
300571. SZ	平治信息	23. 34%	600996. SH	贵广网络	-7. 07%
002354. SZ	天娱数科	23. 17%	300027. SZ	华谊兄弟	-7. 07%
600136. SH	ST 明诚	18. 90%	601595. SH	上海电影	-6. 86%
300612. SZ	宣亚国际	16. 94%	603103. SH	横店影视	-6. 62%
002103. SZ	广博股份	16. 94%	300269. SZ	幸福蓝海	-4. 67%

资料来源：Wind，德邦研究所

2.2. 行业估值水平

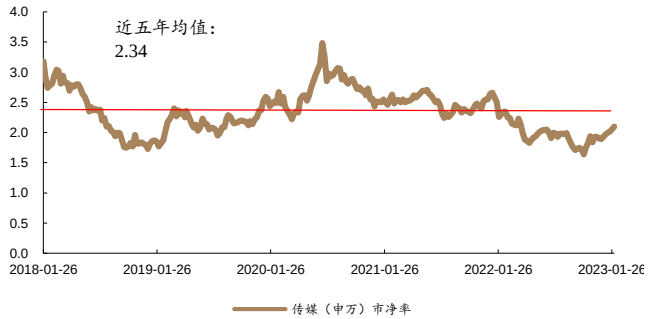
传媒行业指数（SW）最新 PE 为 34.68，高于近五年平均水平，最新 PB 为 2.10，低于近五年平均水平，整体估值处于历史低位。

图 5：传媒行业 PE 近五年变化



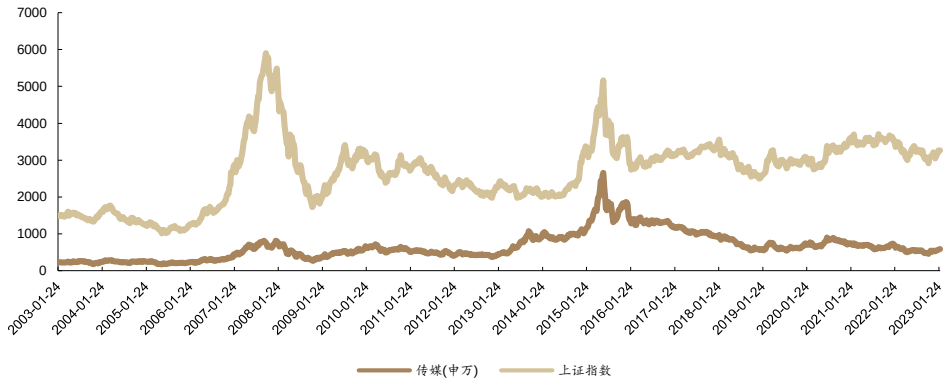
资料来源：Wind，德邦研究所

图 6：传媒行业 PB 近五年变化



资料来源：Wind，德邦研究所

图 7：申万传媒指数与上证综指走势比较



资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 重点公告回顾

1 月 30 日

【龙韵股份】发布 2022 年度业绩预亏公告，公司全年实现归母净利润-1.37 亿元—-2.05 亿元，同比减少 117%—225%；扣非净利润-1.38 亿元—-2.06 亿元，同比减少 122%—232%。

【中南传媒】发布关于监事会主席及监事辞职的公告，公司监事会于 2023 年 1 月 28 日收到监事会主席徐述富先生及监事周亦翔先生的辞职报告。

【中南传媒】发布关于董事及总经理辞职的公告，公司董事会于 2023 年 1 月 28 日收到丁双平等部分董事及总经理的辞职报告。

【万达电影】发布 2022 年度业绩预告，公司在 2022 年实现归母净利润-13.0 亿元—-19.5 亿元，同比减少 14.1 亿元—20.6 亿元；扣非净利润-14.7 亿元—-21.2 亿元，同比减少 14.8 亿元—21.3 亿元。

【百纳千成】发布 2022 年度业绩预告，公司在 2022 年实现归母净利润 1,300 万元—1,950 万元，同比减少 70.60%—80.40%；扣非净利润-4,000 万元—-6,000 万元，同比减少 204%—256%。

【ST 美盛】发布 2022 年度业绩预告，公司在 2022 年实现归母净利润 1.0

亿元—1.5 亿元，扭亏为盈，同比增长 142.28%—163.41%；扣非净利润 0.95 亿元—1.4 亿元，同比增长 131.32%—146.16%。

【金逸影视】发布 2022 年度业绩预告，公司在 2022 年实现归母净利润-3.6 亿元—-4.6 亿元，同比减少 1.14%—29.23%；扣非净利润-4.6 亿元—-5.6 亿元，同比减少 20.79%-47.05%。

【慈文传媒】发布 2022 年度业绩预告，公司在 2022 年实现归母净利润 3,200 万元—4,800 万元，扭亏为盈，同比增长 113.68%—120.52%；扣非净利润 100 万元—500 万元，同比增长 100.43%—102.13%。

【鼎龙文化】发布 2022 年度业绩预告，公司在 2022 年实现归母净利润-1.77 亿元—-2.65 亿元，同比减少 4220%—6269%；扣非净利润-1.76 亿元—-2.61 亿元，同比减少 116%—221%。

【博纳影业】发布 2022 年度业绩预告，公司在 2022 年实现归母净利润-3,700 万元—-7,400 万元，同比减少 110%—120%；扣非净利润-1.17 亿元—-2.34 亿元，同比减少 139%—178%。

【昆仑万维】披露 2022 年业绩预告，预计 2022 年全年归母净利润 10-11 亿元人民币。2022 年经营性净利润约为 8.4 亿元-10.9 亿元，同比增幅为 92%-149%，2022 年归母经营性净利润约为 7 亿元-9.1 亿元，同比增幅为 128%-197%。

1 月 31 日

【游族网络】发布 2022 年度业绩预告，公司预计实现归母净亏损 3.3-6.6 亿元，扣非净亏损 2.3-4.5 亿元。

【遥望科技】发布 2022 年度业绩预告，公司预计实现归母净亏损 1.7-2.6 亿元，扣非净亏损 1.8-2.6 亿元，同比亏损收窄。

【天娱数科】发布 2022 年度业绩预告，公司预计实现归母净亏损 1.9-2.9 亿元，同比下降 545%-767%，扣非净亏损 2-3 亿元，同比下降 9.3%-60.5%。

【世纪华通】发布 2022 年度业绩预告，公司预计实现归母净亏损 60-80 亿元，扣非净亏损 55-78 亿元。

【力盛体育】发布 2022 年度业绩预告，公司预计实现营业收入 2.5 亿元，归母净亏损 7668 万元，扣非净亏损 7802 万元，亏损同比增长 802%。

【华谊兄弟】发布 2022 年度业绩预告，公司预计实现归母净亏损 8.8-13 亿元，扣非净亏损 10-15 亿元。

2 月 1 日

【芒果超媒】公司董事会收到张华立先生的辞职报告，因工作调整，张华立先生申请辞去公司第四届董事会董事长、董事及战略委员会委员职务，辞职后张华立先生仍担任公司党委书记。

【凯撒文化】公司董事会于近日收到公司副总经理、董事会秘书彭玲女士提交的书面辞职报告，彭玲女士因个人原因申请辞去公司副总经理、董事会秘书职务，辞去副总经理、董事会秘书职务后将不再担任公司任何职务。

2 月 2 日

【顺网科技】截至 2023 年 1 月 31 日以集中竞价方式累计回购股份 5,300,000 股份，约占公司总股本的 0.76%。

【盛天网络】股东杭州玄武投资管理有限公司-玄武凝聚三号私募证券投资基金通过集中竞价交易方式减持，合计持股比例从 5.07%减至 4.10%。

【游族网络】截至 2023 年 2 月 2 日以集中竞价方式回购公司股份 17,244,100 股，占公司目前总股本的 1.88%。

2 月 3 日

【上海电影】公司发布关于副总经理离任的公告，称李兰女士因工作安排调整原因，将不再担任公司副总经理职务。

【三七互娱】公司发布关于股东权益变动的提示性公告，称于今日收到股东吴绪顺、吴卫红、吴卫东出具的《简式权益变动报告书》。此次权益变动后，吴氏家族持有公司股份 110,893,301 股，占公司总股本 5.00%，不再为公司持股 5%以上股东。

2.4. 行业动态回顾

1 月 30 日

1、近日，B 站公告称与晋江原创达成合作框架协议，就知识产权合作，包括但不限于 B 站购买多部作品的版权用于指定用途。（每日经济新闻）

1 月 31 日

1、腾讯旗下电商小程序腾讯荟聚将在 2 月 1 日转型为全新的平台，根据升级公告显示，腾讯荟聚转型后，后续业务会聚焦推荐和发现品牌商家的微信小程序，类似于品牌商家的聚合入口。（新浪财经）

2、小米公布穿戴设备可控制车辆专利，该穿戴设备能够在距离车辆较近时，自动显示用于控制车辆的控件，用户可便捷地通过控件对车辆进行控制，无需额外操作。（新浪网）

2 月 1 日

1、网飞实施反密码共享新规定：严控异地登录（快科技）

2、中文在线：公司已推出 AI 主播、AI 绘画和 AI 文字创作功能，并在研发推动更多 AIGC 功能落地（东方财富）

2 月 2 日

1、2023 年 1 月，中国电影行业火热，多部电影票房突破十亿元大关，合计票房突破 100 亿元，刷新历年同期票房记录。（新浪财经）

2、付费订阅服务 ChatGPT Plus 每月 20 美元，免费服务继续保留。受此影响，A 股 ChatGPT 概念持续活跃，隔夜百度美股大涨超 13%。（华尔街见闻）

2 月 3 日

1、近期腾讯王牌 IP《王者荣耀》系列新作《王者荣耀：世界》公布了预告并预热宣传，申请了多个《王者荣耀：世界》商标。（中国青年网）

2、万达电影今日在投资者互动平台表示，公司未参与《流浪地球 2》官方授权模型周边相关业务。（每日经济新闻）

2.5. 一级市场投资动态

表 5：本周一级市场投融资动态

获投时间	获投资公司	所属领域	轮次	投资金额	投资者
2023/1/30	Tictactrip	旅游	A 轮	200 万欧元	Bpifrance 、Tomcat Invest 、Tudigo
2023/1/30	把手科技	企业服务	Pre-A 轮	未披露	科大讯飞
2023/1/30	图漾科技	企业服务	C 轮	未披露	[财务顾问] 跃为资本、国开金融-国开开元
2023/1/30	订阅蜂	企业服务	天使轮	近千万人民币	[领投] 红树叶资本、初十投资
2023/1/30	庭宇科技	企业服务	A+轮	近亿人民币	[财务顾问] 次元资本、[领投] 基石创投、君子兰资本
2023/1/30	雅客云	企业服务	Pre-A 轮	数千万人民币	奇绩创坛、盈富泰克
2023/1/30	Slay	社交网络	种子轮	250 万欧元	[领投] Accell、20VC、Ilkka Paananen
2023/1/31	Prisms VR	教育	种子轮	1250 万美元	[领投]Andreessen Horowitz-a16z
2023/1/31	Oh Baby Games	游戏	种子轮	600 万美元	[领投] eGirl Capital、Synergis Capital
2023/1/31	GENLEAP	企业服务	Pre-A 轮	330 万美元	Mike Holland、Sanjay Dutt、Karthikeyan Balasubraman
2023/1/31	蜚语安全	企业服务	Pre-A 轮	未披露	[财务顾问] 航行资本、红华繁星网安天使基金
2023/2/1	Dalia	企业服务	A 轮	500 万美元	[领投] Lewis & Clark Ventures、Paul Forster
2023/2/1	BOXX Insurance	企业服务	B 轮	1440 万美元	[领投] Zurich
2023/2/1	小望科技	企业服务	B+轮	数千万人民币	[财务顾问] 钛资本
2023/2/2	Saarthi Pedagogy	教育	Pre-A 轮	370 万美元	Pinnacle Investments GVFL
2023/2/2	LVRN	文娱传媒	战略投资	2500 万美元	Pincus
2023/2/2	Peerlist	企业服务	种子轮	110 万美元	未披露
2023/2/2	Inbenta	企业服务	战略投资	4000 万美元	[领投] Tritium Partners、AC Ventures
2023/2/2	Fibery	企业服务	A 轮	520 万美元	[领投] Tal Ventures、AltaIR Capital
2023/2/2	Cleary	企业服务	种子轮	450 万美元	[领投] Moonshots Capital、Liberty City Ventures、Crosslink Capital
2023/2/3	Moat School	教育	种子轮	未披露	未披露
2023/2/3	Share Creators	游戏	战略投资	500 万美元	五源资本、福昕软件
2023/2/3	Fectar	文娱传媒	战略投资	245 万欧元	Jaap van Engers
2023/2/3	Inscribe	企业服务	B 轮	2500 万美元	[领投] Threshold Ventures、Crosslink Capital、Foundry Group
2023/2/3	Lavender	企业服务	A 轮	1100 万美元	Norwest Venture Partners、Signia Venture Partners
2023/2/3	观安信息	企业服务	战略投资	3 亿人民币	[领投] 国开金融-国开开元、[领投] 国鑫资本
2023/2/3	PAIRIN	企业服务	B 轮	210 万美元	New Markets Venture Partners、JFFLabs、Juvo Ventures
2023/2/3	滕龙安科	企业服务	Pre-A 轮	数千万人民币	[财务顾问] 密码资本
2023/2/3	Coverflex	企业服务	A 轮	1500 万欧元	[领投] CVC SCOR Ventures、Breega Capital

资料来源：IT 桔子，德邦研究所

2.6. 并购重组、股权激励及回购

表 6：近 12 个月并购重组进展情况统计

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

资料来源：Wind，德邦研究所

表 7：近 6 个月股权激励统计

代码	名称	草案公告日	方案进度	激励标的物	激励总数（万股/万份）	占总股本比例（%）	期权初始行权价格/授予价格（元/股）
300781.SZ	因赛集团	2022/12/27	董事会预案	股票期权	500	4.55%	13.03
002517.SZ	恺英网络	2022/10/22	股东大会通过	股票期权	1971	0.92%	4.86
002878.SZ	元隆雅图	2022/10/19	实施	股票期权	445	1.99%	13.65
300336.SZ	*ST 新文	2022/9/15	董事会预案	第二类限制性股票	12,093	15.00%	1.62
300315.SZ	掌趣科技	2022/9/6	董事会预案	第一类限制性股票	2,571	0.93%	1.32
300299.SZ	富春股份	2022/8/16	实施	股票期权	2,000	2.89%	6.10
300494.SZ	盛天网络	2022/7/8	实施	第二类限制性股票	88	0.32%	7.04
002174.SZ	游族网络	2022/6/15	实施	股票期权	2,112	2.30%	9.11

资料来源：Wind，德邦研究所

表 8：2023 年公司回购梳理

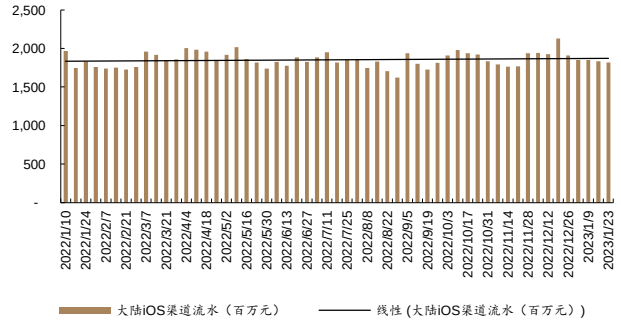
证券代码	股票名称	回购计划及实施情况
300133.SZ	华策影视	2022 年 10 月 22 日，公司拟采取集中竞价交易的方式以不超过人民币 7.00 元/股（含本数）回购公司部分社会公众股份。 截至 2023 年 1 月 16 日，公司首次通过回购专用证券账户，以集中竞价交易方式回购公司股份 1,825,400 股，占公司总股本 0.10%，最高成交价为 5.39 元/股，最低成交价为 5.36 元/股，成交总金额为 9,807,589 元（不含交易费用）。
002291.SZ	遥望科技	2022 年 4 月 12 日，公司拟回购社会公众股份，回购资金总额不低于 1.5 亿元，不超过 3 亿元。 截至 2022 年 11 月 30 日，公司累计回购股份 475.6 万股，占公司总股本 0.52%，已使用资金总额 6851.7 万元。 截至 2023 年 1 月 31 日，公司累计回购股份 475.6 万股，占公司总股本 0.52%，已使用资金 6851.7 万元。
300860.SZ	锋尚文化	2022 年 11 月 16 日，公司拟回购股份用于股权激励和员工持股计划。回购股份价格不超过 58 元人民币/股，回购总金额不低于 5000 万元且不超过 10000 万元人民币。 截至 2022 年 12 月 31 日，公司尚未开始回购股份。
002555.SZ	三七互娱	2022 年 11 月 11 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 3-6 亿元，回购价格不超过人民币 23 元/股，回购期限 12 个月。 2022 年 11 月 16 日，公司首次通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份，可购股份数量为 1.763.732 股，占公司目前总股本的 0.08%，其中最高成交价为 16.94 元/股，最低成交价为 16.74 元/股，支付总金额为 29,717,080.60 元(不含交易费用)。 截至 2022 年 11 月 30 日，公司累计回购股份 176.4 万股，占总股本 0.08%，成交总金额 2971.7 万元。 截至 2023 年 1 月 31 日，公司累计回购股份 496 万股，占公司总股本 0.22%，成交总金额 8309 万元。
002558.SZ	巨人网络	2022 年 3 月 16 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 3-6 亿元，回购价格不超过 15 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 10 月 31 日，公司累计回购 2051.28 万股，占总股本 1.01%，成交总金额为 1.7 亿元。 截至 2022 年 11 月 30 日，公司累计回购股份 2431.3 万股，占总股本 1.2%，成交总金额为 2 亿元。 截至 2022 年 12 月 31 日，公司累计回购股份 2556 万股，占总股本 1.275%，成交总金额为 2111 万元。累计回购公司股份 4,962,434 股，占公司目前总股本的 0.22%
603729.SH	龙韵股份	2022 年 3 月 1 日，公司披露拟回购公司股份，回购数量 233.345-466.69 万股，回购价格不超过 19.41 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 10 月 31 日，公司累计回购 17.83 万股，占总股本 0.19%，成交总金额为 220.61 万元。 截至 2023 年 1 月 31 日，公司已通过集中竞价交易方式回购股份 72.4 万股，已支付总金额 999.7 万元。
002602.SZ	世纪华通	2022 年 3 月 2 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 5-10 亿元，回购价格不超过 10 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 12 月 31 日，公司已累计回购 128 万股，占总股本 0.02%，成交总金额为 573.2 万元。 12 月 31 日，公司终止回购公司股份。
002027.SZ	分众传媒	2022 年 10 月 22 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 4-8 亿元，回购价格不超过 7 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 12 月 31 日，公司尚未开始回购股份。
300133.SZ	华策影视	2022 年 10 月 25 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 0.8-1.2 亿元，回购价格不超过 7 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 12 月 31 日，公司尚未开始回购股份。
300113.SZ	顺网科技	2022 年 4 月 28 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 0.75-1.5 亿元，回购价格不超过 18.5 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 10 月 31 日，公司累计回购 363.35 万股，占总股本 0.52%，成交总金额为 4192.89 万元。 截至 2022 年 11 月 30 日，公司累计回购股份 363 万股，约占公司股本 0.52%，成交总金额 4192.9 万元。 截至 2022 年 12 月 31 日，公司累计回购股份 420 万股，占公司总股本 0.61%，成交总金额 4802.6 万元。 截至 2023 年 1 月 31 日，公司累计回购股份 530 万股，占公司总股本 0.76%，成交总金额 5999.2 万元
002174.SZ	游族网络	2022 年 2 月 12 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 2-3 亿元，回购价格不超过 20 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 10 月 31 日，公司累计回购 1370 万股，占总股本 1.5%，成交总金额为 1.6 亿元。 截至 2023 年 1 月 31 日，公司累计回购 1370 万股，占公司总股本 1.5%，成交总金额 1.6 亿元。
002291.SZ	星期六	2022 年 5 月 10 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 1.5-3 亿元，回购价格不超过 25 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 10 月 31 日，公司累计回购 362 万股，占总股本 0.4%，成交总金额为 4992.87 万元。
002517.SZ	恺英网络	2022 年 9 月 24 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 1-2 亿元，回购价格不超过 11.52 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 10 月 31 日，公司累计回购 3161.56 万股，占总股本 1.47%，成交总金额为 2 亿元。
300251.SZ	光线传媒	2022 年 3 月 25 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 0.75-1.5 亿元，回购价格不超过 13 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 10 月 12 日，公司累计回购 1972.76 万股，占总股本 0.67%，成交总金额为 1.5 亿元。
002624.SZ	完美世界	2021 年 8 月 31 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 3-5 亿元，回购价格不超过 20 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 8 月 23 日，公司累计回购 2140.41 万股，占总股本 1.1%，成交总金额为 3.05 亿元。
002425.SZ	凯撒文化	2021 年 8 月 4 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 0.5-1 亿元，回购价格不超过 13.34 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 7 月 12 日，公司累计回购 862.76 万股，占总股本 0.9%，成交总金额为 5008.83 万元。

002599.SZ	盛通股份	2022 年 1 月 27 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 0.3-0.6 亿元，回购价格不超过 9 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 7 月 7 日，公司累计回购 596.51 万股，占总股本 1.11%，成交总金额为 3001.28 万元。
000892.SZ	欢瑞世纪	2021 年 10 月 30 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 0.3-0.5 亿元，回购价格不超过 4.2 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 10 月 28 日，公司累计回购 10,116,700 股，占总股本 1.0313%，成交总金额为 3399.56 万元（不含交易费用），回购方案实施完毕。
600229.SH	城市传媒	2021 年 10 月 14 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 2-4 亿元，回购价格不超过 7.8 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 7 月 7 日，公司累计回购 4138.82 万股，占总股本 5.89%，成交总金额为 2.86 亿元。
601900.SH	南方传媒	2022 年 3 月 18 日，公司披露拟发行公司债回购公司股份，回购资金总额人民币 0.8-1.6 亿元，回购价格不超过 12 元/股，回购期限 3 个月； 截至 2022 年 7 月 5 日，公司累计回购 1390.65 万股，占总股本 1.55%，成交总金额为 1.05 亿元。
300113.SZ	顺网科技	2021 年 4 月 29 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 0.75-1.5 亿元，回购价格不超过 19 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 4 月 26 日，公司累计回购 616.99 万股，占总股本 0.88%，成交总金额为 8001.24 万元。
300133.SZ	华策影视	2021 年 9 月 24 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 1-1.5 亿元，回购价格不超过 7 元/股，回购期限 6 个月； 截至 2022 年 1 月 14 日，公司累计回购 1574.3 万股，占总股本 0.83%，成交总金额为 1 亿元。
2518.HK	汽车之家-S	2021 年 11 月 18 日，公司披露拟回购最多 2 亿美元的美国存托股，回购期限 12 个月； 2022 年 11 月 3 日，公司披露回购期限延长 12 个月。
9990.HK	祖龙娱乐	2022 年 3 月 28 日，公司披露拟回购公司股份，回购总股数最多 1800 万股，回购期限 3 个月。 2022 年 6 月 30 日，公司披露拟回购公司股份，回购总股数最多 8118.63 万股，回购期限 4 个月。 2022 年 9 月 30 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额最多 1.3 亿港元，回购期限至下届股东周年大会结束期间。 本年内截至 11 月 3 日，公司累计回购 853.84 万股，决议通过以来回购总数占总股本 1.05%。
0772.HK	阅文集团	2022 年 8 月 19 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额最多人民币 7 亿元，回购期限 12 个月。 本年内截至 11 月 3 日，公司累计回购 868.12 万股，决议通过以来回购总数占总股本 0.85%。
9992.HK	泡泡玛特	2022 年 4 月 27 日，公司披露拟回购最多 1.4 亿股股份； 本年内截至 10 月 31 日，公司累计回购 2477.24 万股，决议通过以来回购总数占总股本 1.77%。 11 月 1 日至 12 月 30 日，公司累计回购 520.96 万股，决议通过以来回购总故事占总股本 0.3772%
1810.HK	小米集团-W	2022 年 3 月 22 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额最多 100 亿港元； 本年内截至 10 月 28 日，公司累计回购 1.33 亿股，决议通过以来回购总数占总股本 0.53%。 10 月 29 日至 12 月 29 日，公司累计回购 1600 万股，占总股本 0.06%。
0302.HK	中手游	本年内截至 10 月 28 日，公司累计回购 1537.8 万股，决议通过以来回购总数占总股本 0.56%。
0700.HK	腾讯控股	本年内截至 10 月 14 日，公司累计回购 6039 万股，决议通过以来回购总数占总股本 0.63%。 10 月 14 日至 11 月 25 日，公司回购股票 749 万股，决议通过以来回购总数占总股本 0.01347%。 11 月 28 日-12 月 9 日，公司回购股票 893.86 万股，决议通过以来回购总数占总股本 0.01030%。 12 月 10 日至 12 月 30 日，公司回购股票 1303 万股，决议通过以来回购总数占总股本 0.02448%。
3888.HK	金山软件	2021 年 8 月 30 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额最多 10 亿港元； 本年内截至 10 月 12 日，公司累计回购 1190.32 万股，决议通过以来回购总数占总股本 0.87%。
3738.HK	阜博集团	2022 年 9 月 8 日，公司披露拟回购公司股份，回购数目不超过于 2022 年 6 月 30 日已发行股份总数的 10%，回购期限至下列最早者：(i)本公司下届股东週年大会结束时；(ii)本公司组织章程细则及任何适用法例规定本公司下届股东週年大会举行期限届满时；及(iii)本公司股东于股东大会上通过普通决议案撤销或修订决议案所给予授权之日。
9898.HK	微博-SW	2022 年 3 月 31 日，公司披露拟回购最多 5 亿美元的美国存托股，回购期限 12 个月。
9988.HK	阿里巴巴-SW	2022 年 3 月 22 日，公司披露将股份回购计划总额从 150 亿美元上调至 250 亿美元，回购期限 2 年； 截至 2022 年 3 月 18 日，公司累计回购 5620 万股美国存托股，成交总金额为 92 亿美元。
9626.HK	哔哩哔哩-W	2022 年 3 月 3 日，公司披露拟回购最多 5 亿美元的美国存托股，回购期限 24 个月。

资料来源：Wind、德邦研究所

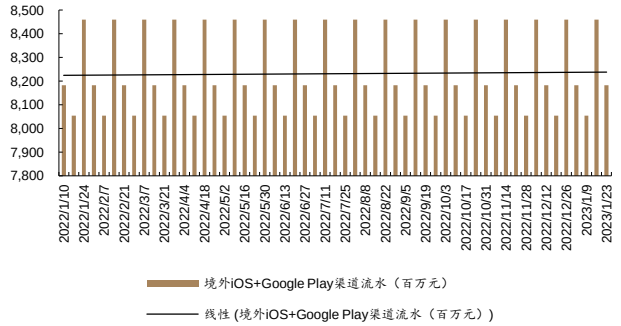
2.7. 游戏市场高频跟踪

图 8：过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水



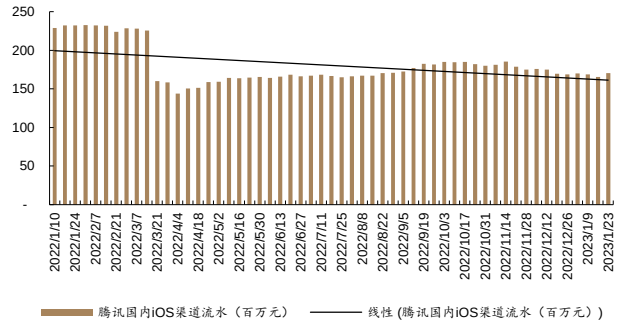
资料来源：SensorTower，德邦研究所

图 9：过去一年游戏市场境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水



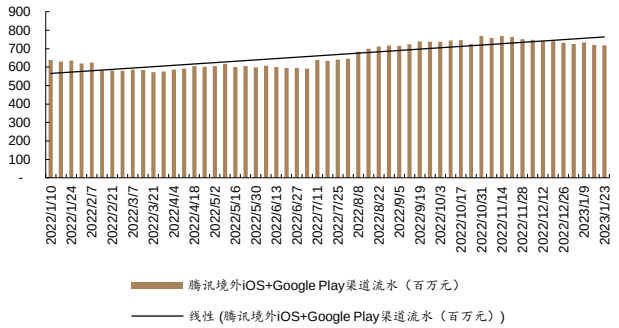
资料来源：SensorTower，德邦研究所

图 10：过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水



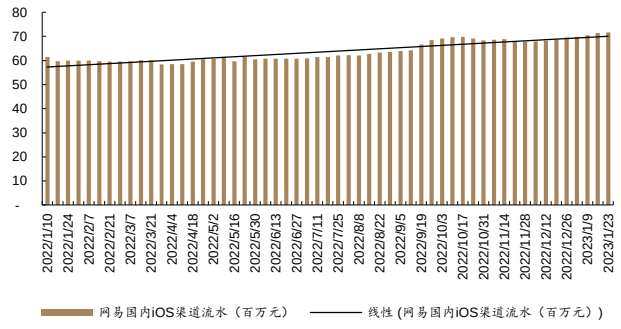
资料来源：SensorTower，德邦研究所

图 11：过去一年腾讯境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水



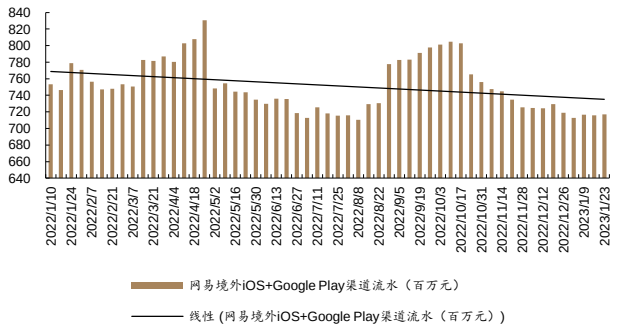
资料来源：SensorTower，德邦研究所
注：包含 Supercell、Riot 以及其他腾讯第一方发行的产品

图 12：过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水



资料来源：SensorTower，德邦研究所

图 13：过去一年网易境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水



资料来源：SensorTower，德邦研究所

2.8. 新游跟踪

表 9：近期上线重点新游跟踪

产品名称	发行商	品类	时间	事件	版号
太空行动	巨人网络	休闲	2023/1/16	IOS 上线	有
AlphabetLore:Polysphere3D	Simon Perreault	益智解谜	2023/1/18	IOS 上线	无
明日边境	FT Games	策略	2023/1/18	测试	有
忘雪-逃脱游戏	Infinite Plus Ltd	益智解谜	2023/1/19	IOS 上线	无
恐怖奶奶：迷雾-鬼屋密室逃脱游戏	林叶	恐怖	2023/1/21	IOS 上线	无
Higan: Eruthyll	哔哩哔哩	RPG	2023/2/9	iOS 上线	无
武林外传	完美世界	RPG	2023/3/2	Steam 上线	有
原始征途-巨人正版，原汁原味	巨人网络	RPG	2023/3/17	iOS 上线	有
桃源深处有人家	腾讯	SIM	2023/3/23	iOS 上线	有
我叫 MT：经典再现	Nextjoy Games Co	RPG	2023/3/29	iOS 上线	有
Lost Era: Immortal Legend	易幻	RPG	2023/4/11	iOS 上线	无
崩坏：星穹铁道	米哈游	回合制 RPG	2022/5/25	漫游测试	有

资料来源：玩匠，七麦，国家新闻出版署，德邦研究所

3. 风险提示

疫情反复、技术发展不及预期、商誉风险、监管政策变化等。

信息披露

分析师与研究助理简介

马笑，华中科技大学硕士，2022 年加入德邦证券，传媒互联网&海外首席分析师，行业全覆盖。5 年多二级研究经验，2 年产业战略/投资/咨询经验。曾任新时代证券 TMT 组长，传媒/计算机首席分析师，此前担任过管理咨询顾问/战略研究员/投资经理等岗位。2018 年东方财富百佳分析师传媒团队第一名；2020 年 wind 金牌分析师。

刘文轩，2021 年加入德邦证券研究所传媒互联网组。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； **2. 市场基准指数的比较标准：** A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	**股票投资评级**	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。
市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。
本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。
根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。