



Research and
Development Center

传媒互联网及海外周观点：

AIGC 空间广阔，关注线下体验、游戏等延伸主题机会

2023 年 2 月 6 日

本期内容摘要：

周观点

传媒互联网

投资评级 看好

上次评级 看好

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

【A 股】

上周传媒板块指数上涨 4.09%，上证综指下跌 0.04%，深证成指上涨 0.61%，创业板指下跌 0.23%。涨幅前三：视觉中国（+36.23%）、中文在线（+26.28%）、昆仑万维（+24.58%）；跌幅前三：光线传媒（-12.46%）、中国电影（-9.94%）、万达电影（-7.76%）。上周传媒板块受益于 AIGC 主题，ChatGPT 与 AIGC 打开下游应用场景，人工智能或将迎来产业化拐点。

我们认为，AIGC 的价值在于将内容创作过程中的创意和实现分离，实现过程变为一种可重复劳动，短期先辅助人类来完成实现，长期或由 AIGC 来完成实现，并逐步将生产成本降低。作为 AI 与内容产业的结合，下游应用包括文字、语音、代码、图像、视频甚至 3D 内容、游戏等。1) AIGC 降低了内容生产的成本，部分公司因降本增效而受益；2) AIGC 有助于产生更多的内容，部分公司因内容增加而受益。3) 创造门槛降低，或将产生新的商业模式，如同当初 PGC 到 UGC 过程中的商业模式创新。

对应三类公司值得关注：1) 上游受益算力相关的【英伟达】、AMD、【寒武纪】和数据处理相关的【海天瑞声】；2) 中游人工智能算法或软件型公司，其中平台型科技公司能够将 AIGC 技术应用至多个产品，如微软、谷歌、亚马逊以及国内【百度集团-SW】、字节跳动、【腾讯控股】等公司，以及人工智能领域软件和算法层面拥有长期布局的【商汤-W、科大讯飞、云从科技、格灵深瞳-U】等。3) 下游应用领域具备内容生产场景、优质数据或客户的公司（如文学小说、图片视频等领域），如【昆仑万维、中文在线、视觉中国、三七互娱、恺英网络、蓝色光标、三人行、万兴科技】等。

我们 2 月金股提名腾讯（12-2 月均入选信达十大金股）、三七互娱。目前传媒板块整体估值处于历史低位，线下体验/游戏/广告/电影行业估值中枢分别为 19x/14x/20x/27x，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，按拐点出现顺序建议关注线下体验/游戏/广告/电影，四大与“疫后复苏主题”相关的细分板块：

1、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，我们预计线下展会、展馆等项目类公司有望在 23Q2 出现收入拐点。部分公司有投资研发 AIGC 应用，用于体验内容生产等领域，近期有望实现估值提升。重点关注【风语筑、大丰实业、锋尚文化、华立科技、顺网科技】等线下体验相关标的。

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

2、游戏：看好版号供给常态化带来的行业β修复；游戏公司作为行业中率先应用人工智能技术的主题板块，如三七互娱于2019年推出的智能投放“量子-天机”系统，近期有望实现估值提升。重点关注2月传媒提名金股【三七互娱】、稳定性较高【吉比特】、弹性标的【恺英网络、名臣健康、巨人网络、完美世界、昆仑万维】等。

3、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）、芒果超媒（《声生不息：宝岛季》、《全民歌手2023》备受关注）】、以及弹性标的【三人行、兆讯传媒、蓝色光标、浙文互联、视觉中国】等，近期有望收益于AIGC主题估值提升。

4、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股院线公司【万达电影、横店影视、中国电影】、内容公司【光线传媒、华策影视、博纳影业】及港股【猫眼娱乐、欢喜传媒、IMAX CHINA】。

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。

图 1：相关公司估值表（2023-02-03）

板块	代码	公司	市值 (亿人民币)	归母净利润 (亿元)			PE		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
人工智能	002230.SZ	科大讯飞*	1019.20	19.71	31.45	40.69	51.71	32.41	25.05
	688327.SH	云从科技	212.28	-4.06	-5.23	-0.37	-52.35	-40.56	-572.17
	688207.SH	格灵深瞳	73.20	-0.13	0.33	0.78	-584.02	219.15	94.33
线下体验	603466.SH	风语筑	92.17	1.41	3.94	4.87	65.15	23.39	18.93
	603081.SH	大丰实业	57.65	4.16	5.10	6.16	13.87	11.30	9.36
	300860.SZ	锋尚文化	74.45	0.74	3.86	4.69	100.96	19.27	15.86
游戏	301011.SZ	华立科技	37.27	0.14	1.50	2.50	261.55	24.85	14.91
	300113.SZ	顺网科技	82.48	-0.84	5.00	7.00	-98.58	16.50	11.78
	002555.SZ	三七互娱*	479.28	30.80	35.43	40.07	15.56	13.53	11.96
广告	603444.SH	吉比特*	255.59	13.40	15.28	17.52	19.07	16.73	14.59
	002517.SZ	恺英网络	181.89	10.75	-	-	16.92	-	-
	002919.SZ	名臣健康*	53.50	1.00	6.00	10.00	53.50	8.92	5.35
电影	002624.SZ	完美世界*	280.71	16.56	20.10	23.99	16.95	13.97	11.70
	300418.SZ	昆仑万维	218.72	11.73	13.54	15.69	18.64	16.16	13.94
	002027.SZ	分众传媒*	979.18	28.07	53.24	61.47	34.88	18.39	15.93
广告	300413.SZ	芒果超媒	644.46	20.72	24.75	28.73	31.11	26.04	22.44
	605168.SH	三人行*	123.39	7.44	10.29	13.22	16.58	11.99	9.33
	301102.SZ	兆讯传媒	76.60	2.18	3.52	4.82	35.20	21.74	15.89
电影	300058.SZ	蓝色光标	143.48	-0.28	6.57	8.27	-510.82	21.83	17.35
	600986.SH	浙文互联	74.32	2.84	4.14	5.23	26.14	17.95	14.22
	000681.SZ	视觉中国	120.64	1.37	1.97	2.55	88.29	61.30	47.37
电影	002739.SZ	万达电影	300.32	-7.79	11.27	14.69	-	26.64	20.44
	603103.SH	横店影视	89.42	-1.09	3.06	3.63	-82.04	29.25	24.63
	600977.SH	中国电影	236.74	-1.06	9.63	11.43	-223.98	24.59	20.70
电影	300251.SZ	光线传媒	239.09	1.68	9.17	11.41	142.57	26.06	20.96
	300133.SZ	华策影视	99.05	4.77	5.70	6.75	20.75	17.38	14.68
	001330.SZ	博纳影业	150.51	1.49	5.31	6.71	100.94	28.37	22.45

资料来源: Wind, 信达证券研发中心 (注: *为信达证券研发中心预测, 其余为wind一致预期)

【中概互联】

上周纳斯达克指数上涨 3.31%，MSCI China 指数下跌 4.90%，恒生指数下跌 4.53%，恒生科技指数下跌 3.72%。恒生科技指数成分涨幅前三：金山软件（+9.21%）、百度集团-SW（+5.77%）、ASM PACIFIC（+5.14%）；跌幅前三：平安好医生（-13.26%）、阿里健康（-10.97%）、携程集团-S（-9.94%）。

港股上周出现了较大调整，我们认为主要是市场冲高后的正常回落，以及 A 股开盘后市场流动性有所分流的影响。此外，上周美联储表态相对鸽派，引发美股市场强劲表现；从全球资金配置的角度看，此前配置中国等新兴市场的资金有一部分可能开始在获利后考虑重新回归到美股市场。但我们对 2023 年中国经济的整体复苏仍然充满信心，重申此前“看多恒生科技”观点，坚定看好复苏背景下，处于低估位置的港股和中概股市场有望继续上演业绩反转和估值修复共振的行情，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】上周下跌 7.23%。腾讯前期上涨较快，我们认为主要是市场正常的冲高回落，公司基本面方面并无大的变化。

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】上周下跌 1.20%，表现好于板块整体。春节期间，美团业务整体表现较好（见上周周报），我们认为市场对公司全年的业绩复苏更有信心，而对竞争格局的担心相对弱化，在回调后估值得到了一定的支撑。

观点：在今年整体经济复苏的背景下，抖音加大了对本地生活业务的投入力度，但我们认为美团在用户即时使用场景增多、商户更追求利润率的背景下处于比去年更加有利的位置，业务将随行业整体显著复苏，抖音的实际影响相对有限。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】上周下跌 4.75%。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：从中长期来看，快手有望以广告、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，打开更多的收入空间；同时，公司继续控制各项成本和费用，盈利能力有望持

续改善。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】上周下跌 8.63%，冲高后有所回落。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，同时 Temu 出海业务前景广阔，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】上周下跌 8.19%。京东仍处在战略调整期，在业务表现较弱的背景下董事长刘强东强势回归管理一线，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

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 15.55%。基本面方面，上周日均 GMV 大约 2202 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 1932 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 270 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，公司的解决问题的创新能力比较强，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

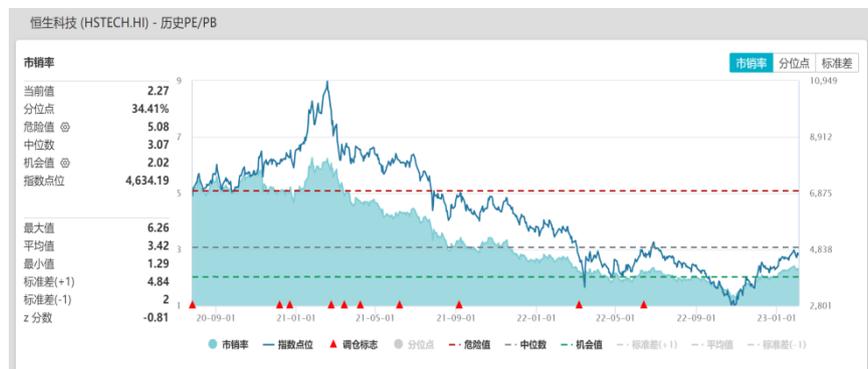
整体收入增速可能均回落到个位数。而腾讯广告业务因低基数，Q4增速可能开始同比转正。

- 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，但较高的净利率率也有望长期保持。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。
- 在广告行业中，我们看好【腾讯控股】的领导者地位以及视频号的显著增量，以及【快手-W】、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。
- 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。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。
- 本地生活板块中，我们认为【美团-W】仍然是行业的首选，虽然抖音在到店业务的竞争会带来一定的压力，但我们认为美团仍然能在行业复苏的背景下充分受益，2023 年取得较好的业绩表现。同时，公司前期相对滞涨，目前估值具有一定的吸引力。
- 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，但目前处于近 2 年 PS 估值的较低分位水平，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 2 月 3 日，恒生科技指数的 PS 估值为 2.3x，处于近 2 年的历史较低分位。

图 2：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&中概股】

长期重点推荐【腾讯控股】【美团-W】【快手-W】【新东方在线】【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】【京东集团-SW】【达达集团】【阿里巴巴-SW】【唯品会】；
- 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（12-2月均入选信达十大金股）、三七互娱。目前传媒板块整体估值处于历史低位，线下体验/游戏/广告/电影行业估值中枢分别为19x/14x/20x/27x，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，按拐点出现顺序建议关注线下体验/游戏/广告/电影，四大与“疫后复苏主题”相关的细分板块：

1、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，我们预计线下展会、展馆等项目类公司有望在23Q2出现收入拐点。部分公司有投资研发AIGC应用，用于体验内容生产等领域，近期有望实现估值提升。重点关注【风语筑、大丰实业、锋尚文化、华立科技、顺网科技】等线下体验相关标的。

2、游戏：看好版号供给常态化带来的行业β修复；游戏公司作为行业中率先应用人工智能技术的主题板块，如三七互娱于2019年推出的智能投放“量子-天机”系统，近期有望实现估值提升。重点关注2月传媒提名金股【三七互娱】、稳定性较高【吉比特】、弹性标的【恺英网络、名臣健康、巨人网络、完美世界、昆仑万维】等。

3、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）、芒果超媒（《声生不息：宝岛季》、《全民歌手2023》备受关注）】、以及弹性标的【三人行、兆讯传媒、蓝色光标、浙文互联、视觉中国】等，近期有望收益于AIGC主题估值提升。

4、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 股院线公司【万达电影、横店影视、中国电影】、内容公司【光线传媒、华策影视、博纳影业】及港股【猫眼娱乐、欢喜传媒、IMAX CHINA】。

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。

上周重点公告如下：

【华立科技】公司于 2023 年 1 月 30 日发布 2022 年度业绩预告。2022 年年度预计实现归属于上市公司股东的净利润亏损：7,500 万元-5,000 万元，预计扣除非经常性损益后的净利润亏损：7,000 万元-4,500 万元。

【遥望科技】公司于 2023 年 2 月 1 日发布关于回购公司股份的进展公告。截至 2023 年 1 月 31 日，公司以集中竞价方式已累计回购公司股份 475.6 万股，占公司总股本的 0.52%，最高成交价为 16.39 元/股，最低成交价为 13.41 元/股，已使用资金总额 0.69 亿元（不含交易费用）。本次回购股份资金来源为公司自有资金，回购价格未超过回购方案中拟定的上限，本次回购符合公司回购方案及相关法律法规的要求。

【三七互娱】公司于 2023 年 2 月 1 日发布关于回购公司股份的进展公告。截至 2023 年 1 月 31 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 49.6 万股，占公司目前总股本的 0.22%，最高成交价为 16.94 元/股，最低成交价为 16.53 元/股，成交总金额为 0.83 亿元（不含交易费用）。本次回购股份资金来源为公司自有资金，回购价格未超过回购方案中拟定的价格上限人民币 23 元/股（含）。本次回购符合相关法律法规及公司既定回购股份方案的要求。

【分众传媒】公司于 2023 年 2 月 1 日发布关于回购股份的进展公告。于 2022 年 10 月 14 日召开第八届董事会第四次会议，审议通过了《公司关于以集中竞价方式回购股份方案的议案》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司部分 A 股社会公众股份，用于员工持股计划或股权激励计划。本次回购的资金总额不低于人民币 4 亿元且不超过人民币 8 亿元，回购价格不超过人民币 7 元/股，实施期限为公司董事会审议通过回购方案之日起 12 个月内。

【遥望科技】公司于 2023 年 1 月 30 日发布 2022 年度业绩预告。2022 年，预计实现归属于上市公司股东的净利润亏损 1.7 元-2.6 亿元，扣除非经常性损益后的净利润为亏损 1.8 亿元-2.6 亿元，基本每股收益为亏损 0.19 元/股-0.28 元/股。

【人工智能】

ChatGPT 与 AIGC 打开下游应用场景，人工智能或将迎来产业化拐点。数据、算法与算力三大驱动因素显著发展，三次浪潮始于算法突破，受限于算力和数据。从 ChatGPT 的技术原理和实际应用场景来看，已具备弱推理能力，潜在可应用场景广泛，我们将其分成对话与聊天（接近真人反馈）、搜索和数据处理、内容生成和分析（文本生成和分析、代码生成和分析以及跨模态的内容生成如游戏、图片、视频等）。基于 GPT3.5 的强大能力，下游领域有望覆盖教育、游戏、新闻、医疗等各领域并有望持续拓展，市场潜力较大。我们认为，AIGC 的价值在于将内容创作过程中的创意和实现分离，实现过程变为一种可重复劳动，短期先辅助人类来完成实现，长期或由 AIGC 来完成实现，并逐步将生产成本降低。作为 AI 与内容产业的结合，下游应用包括文字、语音、代码、图像、视频甚至 3D 内容、游戏等。因此：1) AIGC 降低了内容生产的成本，部分公司因降本增效而受益；2) AIGC 有助于产生更多的内容，部分公司因内容增加而受益。3) 创造门槛降低，或将产生新的商业模式，如同当初 PGC 到 UGC 过程中的商业模式创新。

因此我们认为，三类公司值得关注：1) 上游受益算力相关的【英伟达】、AMD、【寒武纪】和数据处理相关的【海天瑞声】；2) 中游人工智能算法或软件型公司，其中平台型科技公司能够将 AIGC 技术应用至多个产品，如微软、谷歌、亚马逊以及国内【百度集团-SW】、字节跳动、【腾讯控股】等公司，以及人工智能领域软件和算法层面拥有长期布局的【商汤-W、科大讯飞、云从科技、格灵深瞳-U】等。3) 下游应用领域具备内容生产场景、优质数据或客户的公司（如文学小说、图片视频等领域），如【昆仑万维、中文在线、视觉中国、三七互娱、恺英网络、蓝色光标、三人行、万兴科技】等。

➤ 行业动态：

【文旅部：恢复旅行社经营内地与港澳出入境团队旅游业务】36 氪获悉，文化和旅游部办公厅发布《文化和旅游部办公厅关于恢复旅行社经营内地与港澳出入境团队旅游业务的通知》。其中提出，2023 年 2 月 6 日起，恢复旅行社及在线旅游企业经营内地与香港、澳门出入境团队旅游和“机票+酒店”业务。（36 氪）

【2023 年度总票房破 100 亿元】36 氪获悉，灯塔专业版数据显示，截至 1 月 31 日 16 时 20 分，2023 年度大盘票房（含预售）突破 100 亿，刷新中国电影市场年票房最快破 100 亿纪录。截至目前，2023 年实时票房前三名为《满江红》《流浪地球 2》《熊出没·伴我“熊芯”》。（36 氪）

【CHATGP 月活用户突破 1 亿，付费版 ChatGPT Plus 价格敲定，每

月 25 美元】香港万得通讯社报道，OpenAI 在一篇博客文章中透露，新的订阅选项 ChatGPT Plus 每月将收取 20 美元费用。（WIND）

【微软旗下所有产品将全线整合 GPT】财联社报道，微软旗下多款工具引入 ChatGPT 技术。（财联社）

【苹果用于创建 3D 虚拟场景的 AIGC，有望成为 AIGC 的拐点】每日经济新闻报道，近期苹果的 AIGC 功能浮出水面，并非用于图生文等场景，而是和 Meta 之前展示过的 BuilderBot 类似，将通过语音助理 Siri 结合 AI 实现三维场景创建。（每日经济新闻报道）

➤ 公司动态:

【1688 组织架构大调整】36 氪获悉，阿里巴巴旗下综合类 B2B 电商平台 1688 于近日完成了近年来力度最大的一次业务和组织调整。原 1688 商贸发展中心和产地发展中心合并为 1688 商家发展中心，由原商贸发展中心总经理王强负责。王强加入阿里已有 15 年，出身中供铁军（阿里巴巴中国供应商业务销售团队），一线作战和管理经验丰富。（36 氪）

【腾讯游戏春节 7 天疯狂吸金，《王者荣耀》预估收入达 3620.81 万美元】1 月 31 日消息，春节七天，腾讯旗下《王者荣耀》的预估收入达到 3620.81 万美元，排在其后的是腾讯旗下另一款游戏《和平精英》，预估收入 1434.18 万美元。除上述两款游戏外，腾讯还有《穿越火线》《金铲铲之战》《英雄联盟手游》等 10 款游戏进入春节档收入排行 30 强，合计收入达 6753.18 万美元（4.59 亿元）。（IT 之家）（36 氪）

【微信公布春节数据：线下支付交易量上涨 23%】近日，微信公布了 2023 年春节期间微信相关数据。春节期间用户使用微信支付的线下支付交易量上涨 23%，并在大年初六这天达到顶峰，其中超市、便利店商户交易量最靠前。消费热情也反映在微信小程序的交易订单上。今年春节酒旅订单量增长 76%，餐饮订单量增长 40%，零售渠道订单量（商场百货、超市便利店等）增长 32%，电影演出订单量增长 27%。微信红包仍是一种流行的拜年方式。春节期间，用户通过微信发送红包超 40 亿次，拜年红包发送近 6 亿次，动态红包封面领取超 3800 万人次。今年春节，人们的出行热情比去年大大提升，微信运动用户总步数超 15 万亿步，平均每天超万步用户占 10% 以上，而去年的总步数是 12.9 万亿步。春节期间，微信读书用户阅读总时长超过 1800 万小时，单人最长阅读时长 120 小时，平均每天看书超 17 小时。其中，影视带动原著迎来阅读高峰，《三体》阅读量重回第一，《流浪地球》则升至第五。（界面）（Tech 星球）

【2023 年 XR 头显出货量或增长 67%】2023 新年伊始，有关各个产业的发展预测层出不穷。据全球技术研究巨头 Omdia 最新的一项研究显示，2023 年，包括 AR、VR 和 MR 在内的 XR 应用头显出货量将达到 2400 万台，同比增长 67%。事实上，由于全球通胀、需求疲软等因素，2022 年所有消费电子设备都表现不佳，XR 产品也不例外。在评论最新产生的研究数据时，高级研究分析师 Kimi Lin 表示：“2022 年近眼终

端设备出货量下降至 1438.2 万台，同比下降 1.3%，低于原本的预期。虽然 Omdia 大幅修改了长期预测，但我们对 2023 年仍旧保持乐观态度，因为 2023 年将有索尼 PSVR 2、Apple 的混合现实 (MR) 头显和 Meta Quest 3 等关键产品面试，HTC 也预计将推出的新产品。而这些新品将为 XR 产品的出货量带来新一轮增长。”（VRAR 星球）

【科大讯飞】 上周上涨 15.79%。2 月 1 日，杭州市人民政府与科大讯飞股份有限公司签订全面战略合作协议。据协议，科大讯飞将加大在杭州投资力度，设立工业智能研究院、产业加速中心，助力抢占人工智能新赛道；杭州市方面将支持科大讯飞创新发展，双方将持续深化“AI+”融合赋能。公司表示，23 年将正式发布软硬一体机器人产品以及去年第四季度超过 30 亿元合同延期，将会在大部分 23 年上半年完成招标。2023 年 2 月 3 日，公司发布公告，累计回购数量：1855.5961 万股；支付金额：759372000.0000 元。科大讯飞在 1 月 30 日的投关活动中表示，2023 年公司教育业务有望出现较高增长，5 年内公司根据地业务目标是 500 亿，其中教育为 200 亿。科大讯飞 2 月 2 日获融资买入 8.26 亿元，占当日买入金额的 30.39%，当前融资余额 63.67 亿元，占流通市值的 6.75%，超过历史 70%分位水平。科大讯飞在接受媒体采访时透露，2023 年将发布一款软硬件结合的机器人产品，包括外骨骼机器人、家庭机器人产品等；此外还将在医疗市场继续发力，预计年内公布基于人工智能技术开发的青少年抑郁症筛查平台，提供抑郁症多模态问诊筛查服务。

【海天瑞声】 上周上涨 71.03%。1 月 30 日，海天瑞声涨 20.0%，报 81.6 元，全天成交金额为 1.77 亿元，换手率为 7.59%，近 5 日累计涨 27.4%，近 30 日累计涨 14.62%。截至 2023 年 1 月 31 日，公司收盘价为 92.87 元/股。根据中证指数有限公司发布的数据，公司最新滚动市盈率为 161.72 倍，公司所处的行业最近一个月平均滚动市盈率为 56.81 倍，公司市盈率显著高于行业市盈率水平。海天瑞声 2 月 1 日获融资买入 5970.38 万元，占当日买入金额的 21.37%，当前融资余额 9622.20 万元，占流通市值的 3.29%，超过历史 90%分位水平，处于高位。

【格灵深瞳-U】 上周上涨 40.92%。格灵深瞳-U 2 月 2 日获融资买入 3113.13 万元，占当日买入金额的 17.41%，当前融资余额 4834.09 万元，占流通市值的 2.94%，超过历史 50%分位水平。2023 年，2 月 2 日，公司发布《2022 年年度业绩预盈公告》，根据初步测算，实现归属于母公司所有者的净利润为 2,675.77 万元至 4,013.65 万元，与上年同期相比，将增加 9,517.53 万元至 10,855.42 万元。

➤ 风险因素：

中概股退市、互联网监管趋严、市场波动性增大等风险。

市场回顾

表 1: 上周 (1 月 30 日— 2 月 3 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)
视觉中国	12.64	17.22	36.23	104.03	120.64	83.40	97.76	60,779
中文在线	9.36	11.82	26.28	67.07	86.28	89.06	48.05	43,596
昆仑万维	14.85	18.50	24.58	29.22	218.72	90.81	54.21	31,373
平治信息	30.08	37.10	23.34	22.39	51.76	82.84	8.69	2,588
ST 明诚	2.54	3.02	18.90	46.06	17.61	83.24	6.45	22,356
宣亚国际	18.60	21.75	16.94	58.10	34.59	100.00	18.88	9,240
三人行	106.07	121.68	14.72	22.80	123.39	43.90	11.57	1,015
引力传媒	9.09	10.31	13.42	26.67	27.62	100.00	6.83	7,144
恒信东方	6.86	7.77	13.27	38.67	46.99	81.34	14.13	19,022
掌阅科技	15.34	17.33	12.97	17.23	76.06	100.00	12.81	7,562
风语筑	13.66	15.40	12.74	28.23	92.17	99.64	24.94	16,833
蓝色光标	5.13	5.76	12.28	26.35	143.48	93.09	34.08	61,104
拉卡拉	16.35	18.28	11.80	15.87	146.24	94.67	20.75	12,021
游族网络	10.95	12.15	10.96	19.77	111.28	99.81	20.37	18,077
中信出版	20.30	22.28	9.75	8.14	42.37	100.00	3.36	1,548
顺网科技	10.88	11.88	9.19	20.97	82.48	64.20	10.56	9,348
天舟文化	3.30	3.60	9.09	26.68	30.07	92.83	7.16	20,692
壹网壹创	27.36	29.81	8.95	10.84	71.12	84.55	6.28	2,186
捷成股份	4.67	5.06	8.35	19.82	132.52	83.98	21.73	43,597
值得买	30.85	33.38	8.20	30.85	44.39	56.60	7.59	2,322
每日互动	11.47	12.41	8.20	22.47	49.65	85.64	9.24	7,700
凯撒文化	4.77	5.15	7.97	17.22	49.27	99.93	8.25	16,465
浙文互联	5.23	5.62	7.46	19.90	74.32	100.00	14.37	26,310
芒果超媒	32.08	34.45	7.39	10.59	644.46	54.62	34.83	10,817
奥飞娱乐	4.92	5.28	7.32	25.68	78.08	65.96	12.89	25,049
富春股份	5.36	5.75	7.28	11.85	39.75	93.66	4.30	7,675
华立科技	30.97	33.03	6.65	24.36	37.27	52.63	4.71	1,446
星辉娱乐	2.99	3.18	6.35	14.24	39.57	75.37	4.12	13,356
博瑞传播	5.36	5.70	6.34	24.34	62.32	99.97	14.91	26,608
省广集团	4.66	4.94	6.01	22.72	86.12	96.78	18.65	38,337
新华网	17.88	18.94	5.93	10.17	98.30	100.00	9.91	5,278
掌趣科技	3.36	3.55	5.65	8.35	97.89	94.53	7.53	21,763
世纪华通	3.97	4.18	5.29	7.57	311.52	92.29	21.13	52,086
锋尚文化	51.62	54.21	5.02	20.41	74.45	30.54	4.68	856
宝通科技	14.90	15.64	4.97	28.77	64.43	83.79	14.72	9,932
新经典	19.55	20.52	4.96	6.41	33.35	100.00	2.13	1,042
姚记科技	14.90	15.63	4.90	10.40	64.17	79.85	5.22	3,408
华扬联众	14.92	15.65	4.89	32.37	39.65	100.00	12.29	8,202

新媒股份	38.08	39.89	4.75	6.79	92.17	100.00	6.07	1,570
巨人网络	9.52	9.97	4.73	10.27	199.89	100.00	20.09	20,594
遥望科技	14.70	15.39	4.69	18.71	140.24	92.50	23.74	15,773
凤凰传媒	7.69	8.05	4.68	2.16	204.86	100.00	4.35	5,485
元隆雅图	15.99	16.73	4.63	12.40	37.34	86.65	3.94	2,398
中体产业	8.41	8.76	4.16	10.70	84.05	75.25	6.70	7,726
浙数文化	9.25	9.60	3.78	17.90	121.51	100.00	20.98	22,654
中国出版	4.94	5.11	3.44	3.03	93.13	100.00	2.79	5,518
中文传媒	9.50	9.82	3.37	2.79	133.07	100.00	3.66	3,777
舒华体育	10.40	10.74	3.27	17.98	44.19	27.59	2.17	2,041
三六零	7.04	7.27	3.27	3.56	519.47	100.00	18.10	25,414
*ST易尚	6.99	7.20	3.00	13.54	11.13	84.00	1.30	1,757
浙文影业	3.13	3.22	2.88	5.86	37.37	76.92	1.66	5,228
中视传媒	9.41	9.67	2.76	4.08	38.46	100.00	1.54	1,623
利欧股份	1.83	1.88	2.73	6.64	126.99	86.38	7.22	38,752
百纳千成	4.72	4.84	2.54	8.38	44.47	86.62	3.16	6,666
歌华有线	8.16	8.36	2.45	4.94	116.35	100.00	5.70	6,875
华数传媒	7.72	7.88	2.07	2.23	146.01	84.46	2.72	3,493
三七互娱	21.19	21.61	1.98	8.19	479.28	73.74	28.08	13,392
完美世界	14.27	14.47	1.40	11.69	280.71	94.20	30.45	21,366
中南传媒	9.92	9.96	0.40	2.05	178.88	100.00	3.64	3,685
东方明珠	6.74	6.76	0.30	2.62	230.82	100.00	6.01	8,932
欢瑞世纪	4.34	4.35	0.23	22.61	42.67	72.46	7.00	16,071
宋城演艺	15.13	15.15	0.13	5.96	396.13	87.49	20.27	13,632
人民网	16.57	16.57	0.00	22.01	183.21	100.00	40.74	24,335
吉比特	359.50	355.65	-1.07	3.49	255.59	100.00	8.87	251
兆讯传媒	38.74	38.30	-1.14	12.04	76.60	22.81	2.09	549
东方财富	23.23	22.58	-2.80	9.61	2,983.76	83.92	244.36	106,579
分众传媒	7.00	6.78	-3.14	3.64	979.18	100.00	36.08	52,572
北京文化	4.80	4.62	-3.75	8.92	33.07	99.94	2.97	6,384
慈文传媒	6.96	6.69	-3.88	44.02	31.77	99.65	14.19	20,834
幸福蓝海	7.71	7.35	-4.67	9.27	27.39	100.00	2.54	3,455
横店影视	15.10	14.10	-6.62	3.76	89.42	100.00	3.39	2,386
上海电影	10.94	10.19	-6.86	4.79	45.67	100.00	2.24	2,147
华谊兄弟	2.83	2.63	-7.07	14.76	72.97	83.07	9.18	34,022
华策影视	5.63	5.21	-7.46	12.06	99.05	85.14	10.30	19,523
万达电影	14.94	13.78	-7.76	9.87	300.32	96.72	29.39	20,806
中国电影	14.08	12.68	-9.94	8.92	236.74	100.00	21.95	16,648
光线传媒	9.31	8.15	-12.46	8.87	239.09	95.01	20.65	24,720

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为2023年2月3日数据

表 2: 上周(1月30日—2月3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)
图森未来	2.10	2.64	25.71	10.35	5.93	2,075
瑞幸咖啡	23.41	27.88	19.09	5.49	73.02	1,338
爱奇艺	6.24	7.41	18.75	25.59	70.12	13,101
诺亚财富	19.44	21.09	8.49	1.78	13.47	114
乐信	3.51	3.67	4.56	3.53	6.75	483
优信	3.32	3.47	4.52	2.85	1.37	109
极光	0.77	0.80	4.40	0.25	0.95	24
趣店	1.21	1.26	4.13	4.75	3.20	904
英伟达(NVIDIA)	203.65	211.00	3.61	10.73	5,190.60	26,407
老虎证券	4.20	4.35	3.57	3.55	7.17	533
UNITY SOFTWARE	36.29	37.40	3.06	22.59	112.48	6,794
百度	139.04	143.06	2.89	10.20	494.33	2,811
SEA	68.55	70.47	2.80	5.77	393.04	2,363
ROBLOX	37.75	38.54	2.09	11.11	231.55	6,107
趣头条	0.94	0.95	0.76	3.56	0.27	55
贝壳	18.79	18.93	0.75	2.94	237.13	3,526
蘑菇街	2.71	2.72	0.22	0.33	0.23	2
灿谷	1.48	1.48	0.00	0.47	2.05	48
微博	24.31	24.07	-0.99	4.76	56.94	675
虎牙	5.77	5.71	-1.04	15.00	13.67	1,336
唯品会	15.44	15.21	-1.49	4.53	92.81	2,411
汽车之家	36.55	35.93	-1.70	3.38	45.76	424
网易	91.65	89.90	-1.91	0.94	590.46	615
欧朋浏览器	6.72	6.57	-2.23	0.55	7.44	63
声网	4.12	4.02	-2.43	3.51	4.66	340
腾讯音乐	8.67	8.42	-2.88	4.43	144.49	3,806
宜人金科	3.39	3.29	-2.95	0.47	2.80	40
云集	0.59	0.57	-3.32	1.74	1.21	208
富途控股	54.19	52.33	-3.43	11.01	72.87	1,203
宝尊电商	8.13	7.83	-3.69	8.91	4.60	484
新东方	43.93	41.96	-4.48	5.35	71.20	908
欢聚	37.47	35.54	-5.15	6.18	25.35	340
挚文集团	11.15	10.45	-6.28	6.82	20.65	1,074
有道	7.91	7.28	-7.96	1.65	9.17	62
拼多多	104.68	95.65	-8.63	3.24	1,209.38	4,094
好未来	7.45	6.78	-8.99	6.91	43.93	3,456
斗鱼	1.94	1.76	-9.28	2.85	6.01	972
京东	63.74	57.63	-9.59	2.58	900.04	3,481
阿里巴巴	118.38	106.33	-10.18	3.52	2,815.12	9,325
哔哩哔哩	27.78	24.33	-12.42	10.69	99.73	3,486
BOSS直聘	25.72	22.50	-12.52	3.00	100.14	1,122
达达集团	15.18	12.93	-14.82	4.02	33.05	1,026

知乎	1.81	1.51	-16.57	2.60	9.65	1,661
新氧	2.82	2.31	-18.09	4.76	2.45	430

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 2 月 3 日数据

表 3: 上周 (1 月 30 日— 2 月 3 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)
祖龙娱乐	4.15	5.39	29.88	12.66	43.12	10,149
美图公司	2.04	2.42	18.63	13.45	107.51	59,769
中手游	2.00	2.26	13.00	3.45	62.56	9,546
心动公司	25.25	28.50	12.87	5.81	136.93	2,793
医渡科技	6.85	7.68	12.12	5.64	77.13	5,666
金山软件	29.85	32.60	9.21	3.08	444.11	4,191
时代天使	114.50	125.00	9.17	3.70	211.18	625
鹰瞳科技-B	14.26	15.50	8.70	2.50	16.05	65
创梦天地	4.16	4.51	8.41	2.88	63.61	4,056
稻草熊娱乐	1.02	1.10	7.84	3.15	7.66	2,194
百度集团-SW	136.90	144.80	5.77	4.20	4,002.75	9,264
中国电信	3.76	3.93	4.52	4.96	3,596.23	68,812
理想汽车-W	97.45	101.70	4.36	3.45	2,120.02	5,958
小鹏汽车-W	40.30	42.05	4.34	47.18	725.53	8,487
商汤-W	2.71	2.82	4.06	14.39	943.82	373,495
易鑫集团	1.11	1.15	3.60	0.60	75.02	3,945
雍禾医疗	10.04	10.38	3.39	1.05	54.71	553
阅文集团	40.60	41.90	3.20	2.77	425.38	2,815
友谊时光	1.03	1.06	2.91	0.13	23.12	287
IGG	3.10	3.17	2.26	2.25	37.96	2,689
51 信用卡	0.19	0.19	2.11	0.21	2.64	284
网龙	18.72	19.00	1.50	0.67	102.75	364
映宇宙	1.19	1.20	0.84	2.89	23.26	5,604
小米集团-W	13.46	13.48	0.15	3.09	3,363.44	62,955
中国移动	56.70	56.75	0.09	0.56	12,123.40	11,441
枫叶教育	0.36	0.36	0.00	0.00	10.63	0
慧聪集团	0.40	0.40	0.00	0.08	5.24	98
中国联通	5.59	5.56	-0.54	0.94	1,701.26	28,641
361 度	3.82	3.79	-0.79	0.36	78.36	747
网易-S	144.70	143.30	-0.97	0.94	4,705.96	3,079
美团-W	174.90	172.80	-1.20	3.23	10,701.46	17,921
青瓷游戏	5.50	5.42	-1.45	0.00	37.47	3
天鸽互动	0.62	0.61	-1.61	0.54	7.58	667
百奥家庭互动	0.56	0.55	-1.79	0.52	15.53	1,472
云想科技	1.68	1.65	-1.79	1.20	13.13	958
中国有赞	0.28	0.28	-1.79	4.85	50.66	89,369

卓博集团	4.82	4.73	-1.87	9.89	100.21	20,959
数字王国	0.27	0.26	-1.89	0.23	11.83	1,027
蔚来-SW	93.50	91.00	-2.67	0.62	1,539.99	957
新东方-S	34.80	33.65	-3.30	1.35	571.03	2,284
奈雪的茶	6.58	6.35	-3.50	2.20	108.91	3,766
中国动向	0.41	0.39	-3.70	0.30	22.96	1,738
特步国际	10.98	10.56	-3.83	2.28	278.44	6,012
快手-W	72.70	69.25	-4.75	3.40	2,997.11	12,121
李宁	81.00	76.75	-5.25	2.68	2,023.15	7,069
安踏体育	124.00	116.80	-5.81	1.27	3,169.51	3,443
IMAX CHINA	11.54	10.76	-6.76	1.00	36.49	338
微盟集团	6.72	6.24	-7.14	10.23	173.50	28,433
腾讯控股	415.00	385.00	-7.23	1.99	36,837.61	19,050
众安在线	28.10	25.90	-7.83	1.28	380.68	1,811
京东健康	70.20	64.50	-8.12	1.07	2,051.05	3,393
京东集团-SW	251.40	230.80	-8.19	1.50	7,209.03	4,049
泡泡玛特	27.15	24.65	-9.21	3.18	340.30	4,388
阿里巴巴-SW	117.30	106.10	-9.55	1.78	22,472.28	37,677
哔哩哔哩-W	218.40	197.20	-9.71	4.32	808.37	1,409
携程集团-S	314.00	282.80	-9.94	1.18	1,814.88	758
阿里影业	0.66	0.59	-10.61	3.71	159.16	99,947
海伦司	16.16	14.42	-10.77	2.46	182.69	3,121
阿里健康	7.66	6.82	-10.97	2.57	922.15	34,755
云音乐	110.70	98.00	-11.47	0.46	207.83	98
九毛九	22.40	19.62	-12.41	5.16	285.32	7,502
海底捞	23.35	20.30	-13.06	2.16	1,131.52	12,059
平安好医生	23.75	20.60	-13.26	4.53	230.48	5,074
猫眼娱乐	10.62	9.13	-14.03	4.89	104.46	5,596
创新奇智	23.95	20.30	-15.24	1.38	113.54	771
新东方在线	73.30	61.90	-15.55	5.47	624.23	5,515
欢喜传媒	1.48	1.15	-22.30	0.55	42.05	1,999

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 2 月 3 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。