



传媒

优于大市（上调）

证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

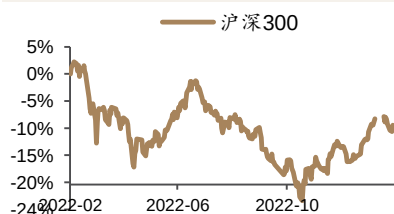
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

研究助理

刘文轩

邮箱：liuwu@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《AIGC 专题一：探析 AIGC 的技术发展和应用》，2023.2.10
- 2.《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》，2023.2.5
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

传媒互联网行业周报：新一批游戏版号迎产业年会；国内科技龙头入局，AIGC 或迎来爆发式增长

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：**游戏，AIGC & ChatGPT，平台经济互联网恒生科技，长视频，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。
- **游戏公司多款重点版号获批，获批数量环比基本稳定。**2 月游戏版号发放，获批数量环比基本稳定。2023 年 2 月 10 日，2 月国产游戏版号审批结果下发，合计 87 款游戏获批，数量上维持在 12 月以来 90 款上下的区间，与 2021 年游戏版号停发前的发放数量基本一致。获批产品中包含多款上市公司年内待上线的重点产品，例如腾讯《王者荣耀万向棋》、《新天龙八部》；中手游研发，三七互娱国内独代的《城主天下》；百奥家庭互动自主研发的二次元产品《时序残响》等。大方向上，23 年各厂商 Pipeline 兑现能力逐步优化，增长能见度进一步提升的逻辑成立，行业有望出现戴维斯双击。我们非常看好 2023 年游戏的投资机会，建议重点布局业绩确定性和有版号催化的公司：腾讯控股、网易-S、中手游、心动公司、祖龙娱乐等；恺英网络、三七互娱、巨人网络、吉比特、浙数文化等。
- **国内科技公司相继入局“类 ChatGPT”研发，AIGC 或将开启互联网新时代。**随着 ChatGPT 相关热度持续增加，国内外科技企业相继宣布或将在未来推出“类 ChatGPT”产品。2 月 7 日，百度官宣其新的大模型项目“文心一言”，英文名 ERNIE Bot。ERNIE 是百度开创性提出的基于知识增强的持续学习语义理解框架。三六零、有道、阿里、昆仑万维、字节、华为等公司计划推出“类 ChatGPT”模型。同时，多家公司也在积极探索对于 ChatGPT 的应用，例如，搜索引擎、虚拟人、内容创作等方面。下游应用层面的不断探索，有望带动 AIGC 实现进一步商业化，同时为上游技术迭代提供方向指引。技术的更新迭代与应用的积极探索，或加速 ChatGPT 及 AIGC 的发展，开启互联网的新时代。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 的技术探索和应用的公司：百度集团-SW、商汤-W、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. 游戏公司多款重点版号获批，获批数量环比基本稳定	4
1.2.2. 国内科技公司相继入局“类 ChatGPT”研发，AIGC 或将开启互联网新时代	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	11
2.5. 一级市场投资动态	12
2.6. 并购重组、股权激励及回购	12
2.7. 游戏市场高频跟踪	14
2.8. 新游跟踪	15
3. 风险提示	15

图表目录

图 1: 2021 年 7 月-2022 年 2 月国产游戏版号发放数量	4
图 2: 传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较	9
图 3: 传媒各子板块周涨跌幅比较	9
图 4: 传媒行业 PE 近五年变化	9
图 5: 传媒行业 PB 近五年变化	9
图 6: 申万传媒指数与上证综指走势比较	10
图 7: 过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水	14
图 8: 过去一年游戏市场境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水	14
图 9: 过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水	14
图 10: 过去一年腾讯境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水	14
图 11: 过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水	15
图 12: 过去一年网易境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水	15
表 1: 部分上市公司重点产品获批	4
表 2: 部分公司对“类 ChatGPT”产品的研发及对于 ChatGPT/AIGC 的应用实践	5
表 3: 重点公司盈利预测	8
表 4: A 股传媒行业指数 (SW) 及一周涨跌幅变化对比	9
表 5: 传媒板块上周涨跌幅前十个股	9
表 6: 本周一二级市场投融资动态	12
表 7: 近 12 个月并购重组进展情况统计	12
表 8: 近 6 个月股权激励统计	12
表 9: 2023 年公司回购梳理	12
表 10: 近期上线重点新游跟踪	15

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：游戏，AIGC & ChatGPT，平台经济互联网恒生科技，长视频，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。

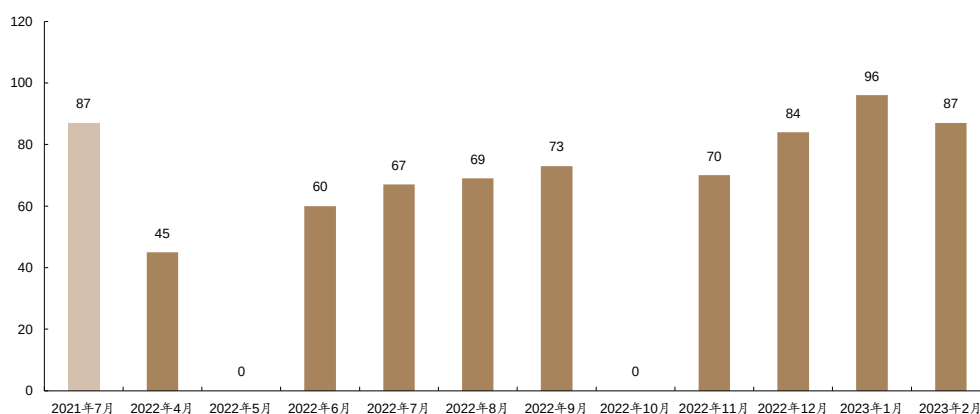
投资建议：我们认为行业的结构加配机会已现良机，基于以下三点理由：1) 预计今年基本面逐步修复，而当前估值处于特别低位 2) ARVR 和 AIGC 赛道成长预期非常明显，当下正是布局时机；3) 政策支持数字经济、文化产业和平台经济发展。《扩大内需战略规划纲要》强调文化、体育、互联网+社会服务、共享经济、新个体经济领域对于促进消费发展的重要性，结合二十大关于繁荣文化产业、网络强国、数字强国的表述，以及中央经济会议支持平台经济在引领发展、创造就业和国际竞争中发挥作用，看好未来发展。

1.2. 重点事件点评

1.2.1. 游戏公司多款重点版号获批，获批数量环比基本稳定

2月游戏版号发放，获批数量环比基本稳定。2023年2月10日，2月国产游戏版号审批结果下发，合计87款游戏获批，数量上维持在12月以来90款上下的区间，与2021年游戏版号停发前的发放数量基本一致。

图 1：2021 年 7 月-2022 年 2 月国产游戏版号发放数量



资料来源：国家新闻出版署，德邦研究所

获批产品中包含多款上市公司年内待上线的重点产品，例如腾讯《王者万向棋》（王者荣耀 IP 自走棋游戏）、《新天龙八部》（代理畅游的 MMORPG）；中手游研发，三七互娱国内独代的《城主天下》；百奥家庭互动自研自发的二次元产品《时序残响》等。

表 1：部分上市公司重点产品获批

公司	获批版号产品
腾讯控股	王者荣耀、新天龙八部
网易-S	梦幻西游：时空
中手游&三七互娱	城主天下
吉比特	封神幻想世界
心动公司	香肠派对（端游）
百奥家庭互动	时序残响
浙数文化	魔法连环消
友谊时光	浮生忆玲珑

资料来源：国家新闻出版署，德邦研究所整理

大方向上，23 年各厂商 Pipeline 兑现能力逐步优化，增长能见度进一步提升的逻辑成立，行业有望出现戴维斯双击。我们非常看好 2023 年游戏的投资机会，建议重点布局业绩确定性和有版号催化的公司：腾讯控股、网易-S、中手游、心动公司、祖龙娱乐等；恺英网络、三七互娱、巨人网络、吉比特、浙数文化等。

1.2.2. 国内科技公司相继入局“类 ChatGPT”研发，AIGC 或将开启互联网新时代

随着 ChatGPT 相关热度持续增加，国内外科技企业相继宣布或将在未来推出“类 ChatGPT”产品。

2 月 7 日，百度官宣其新的大模型项目“文心一言”，英文名 ERNIE Bot。ERNIE 是百度开创性提出的基于知识增强的持续学习语义理解框架。ERNIE 在情感分析、文本匹配、自然语言推理、词法分析、阅读理解、智能问答等 16 个公开数据集上全面显著超越世界领先技术，在国际权威的通用语言理解评估基准 GLUE 上，得分首次突破 90 分，获得全球第一。ERNIE 在工业界得到了大规模应用，如搜索引擎、新闻推荐、广告系统、语音交互、智能客服等。三六零、有道、阿里、昆仑万维、字节、华为等公司计划推出“类 ChatGPT”模型。

同时，多家公司也在积极探索对于 ChatGPT 的应用，例如，搜索引擎、虚拟人、内容创作等方面。下游应用层面的不断探索，有望带动 AIGC 实现进一步商业化，同时为上游技术迭代提供方向指引。技术的更新迭代与应用的积极探索，或加速 ChatGPT 及 AIGC 的发展，开启互联网的新时代。

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 的技术探索和应用的公司：百度集团-SW、商汤-W、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 2：部分公司计划对“类 ChatGPT”产品的研发及对 ChatGPT/AIGC 的应用

时间	公司	事件
研发“类 ChatGPT”产品的公司		
2023/2/3	谷歌	谷歌将在“未来几周或几个月”推出类似 ChatGPT 的基于人工智能的大型语言模型
2023/2/7	百度	类似 ChatGPT 的人工智能聊天机器人“文心一言”将在 3 月完成内测，英文名 ERNIE Bot
2023/2/7	三六零	公司计划尽快推出类 ChatGPT 技术的 demo 版产品
2023/2/7	水滴公司	已在内测类 ChatGPT 应用，主要运用在保险营销和服务领域
2023/2/7	奇安信	正在训练公司专有的类 ChatGPT 安全大模型
2023/2/8	悦商集团	将推出类 ChatGPT 技术的 DEMO 版产品
2023/2/8	有道	宣布推出教育场景下 ChatGPT 模型
2023/2/8	阿里	阿里达摩院正在研发类 ChatGPT 的对话机器人，目前处于内测阶段
2023/2/9	容联云	推出类 ChatGPT 的生成式 AI 产品，重点布局 AI 客服场景
2023/2/9	昆仑万维	将在今年内发布中国版类 ChatGPT 代码开源 防止大公司技术垄断

2023/2/9	字节	字节 AI 实验室正开展类似 ChatGPT 和 AIGC 相关研发 未来或为 PICO 提供支持
2023/2/9	科大讯飞	类 ChatGPT 技术将于 5 月落地, 率先用于 AI 学习机
2023/2/10	华为	早已布局类 ChatGPT 相关的大模型
2023/2/10	京东	将推出产业版 ChatGPT: ChatJD
计划或已经应用 ChatGPT/AIGC 的公司		
2023/2/1	微软	将在未来几周内搜索引擎必应中加入 ChatGPT 工具
2023/2/1	数字政通	公司 AI 行业应用有两大方向 包括 ChatGPT 技术在自然语言处理上的应用
2023/2/1	捷成股份	参股子公司世优科技数字人已经接入 chatGPT
2023/2/3	天娱数科	元境科技虚拟数字人已接入 ChatGPT 等模型
2023/2/3	飞利信	公司智能会议版块涉及 ChatGPT 技术
2023/2/3	川网传媒	组织专门人力, 对 ChatGPT、RLHF 等前沿技术、以及大规模预训练语言模型等进行跟随预研
2023/2/3	江南化工	参股公司利用目前 ChatGPT 技术进行相关对话的预训练等
2023/2/6	北信源	公司通信聚合平台-信源密信可通过 ddiio 接口与 ChatGPT 快速接入
2023/2/6	元隆雅图	正在研究 AIGC 和 ChatGPT 相关技术与公司业务相结合的应用场景
2023/2/6	杰创智能	公司在 AIGC 领域正积极储备相关技术
2023/2/6	风语筑	公司已结合 AIGC 技术在文生文、文生图、文生音视频等领域进行场景应用
2023/2/7	蓝色光标	公司正在积极试用 ChatGPT 技术
2023/2/7	天地在线	目前世优科技已将 ChatGPT 技术接入数字人产品当中
2023/2/7	凡拓数创	公司的数智虚拟人等产品应用了 ChatGPT 等相关技术
2023/2/7	科蓝软件	“小蓝”下一步可以在 ChatGpt 技术下衍生更多金融业务智能服务
2023/2/8	北信源	未来文心一言若支持开放对接 信源密信能实现与其进行快速对接
2023/2/8	凌云光	公司虚拟数字人已使用 ChatGPT 类似技术, 在测试 ChatGPT 相关技术
2023/2/8	极光	将在核心产品极光推送中整合 ChatGPT 技术, 推出“AI 创作”工具
2023/2/8	昆仑万维	旗下的 Opera 浏览器计划接入 chatGPT 功能
2023/2/8	物产金轮	参股公司正将 chatGPT 与其自主研发的中文概念语义建模技术相融合
2023/2/8	数字政通	目前公司正在研究 ChatGPT 在行业内的相关落地应用
2023/2/10	吉宏股份	ChatGPT 已应用在公司跨境电商业务中的人工智能选品等方面

资料来源: 财联社, 第一财经等, 德邦研究所

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 游戏团队上海臣旒网络科技有限公司，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 3：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*	284	3.59	0.52	0.85	1.01	1.19	28.13	17.25	14.51	12.32	3.05
	002555.SZ	三七互娱*	481	26.69	1.54	1.33	1.58	1.85	14.10	16.31	13.73	11.72	4.15
	603444.SH	吉比特	265	32.06	17.74	19.61	23.33	27.10	20.79	18.80	15.81	13.61	7.54
	300418.SZ	昆仑万维	257	14.90	0.07	0.99	1.15	1.33	292.73	21.97	19.02	16.41	2.15
	300031.SZ	宝通科技	66	10.54	0.41	0.68	1.30	1.54	38.66	23.60	12.24	10.36	1.64
	002517.SZ	恺英网络*	186	16.93	0.46	0.49	0.65	0.80	18.80	17.63	13.29	10.80	4.27
电商与营销	002878.SZ	元隆雅图	39	13.19	0.95	0.96	0.79	0.94	18.27	18.07	21.96	18.48	3.78
	002027.SZ	分众传媒*	982	32.99	0.26	0.19	0.33	0.44	26.04	35.79	20.61	15.45	5.89
	002727.SZ	南极电商	184	14.01	1.40	1.66	2.00	2.39	22.02	18.60	15.44	12.92	2.59
	300785.SZ	值得买	47	10.08	0.77	1.16	1.60	2.05	46.13	30.49	22.09	17.31	2.67
	300413.SZ	芒果超媒	646	12.46	0.97	1.10	1.32	1.53	35.66	31.41	26.17	22.52	3.46
视频/影视动漫	300182.SZ	捷成股份	139	6.47	0.18	0.27	0.32	0.37	30.39	19.98	16.53	14.37	1.91
	002292.SZ	奥飞娱乐	80	-12.87	-0.23	0.01	0.10	0.16	-23.68	440.98	54.12	33.03	2.35
	300251.SZ	光线传媒	232	-3.26	-0.26	0.06	0.31	0.39	-30.41	138.29	25.30	20.34	2.59
	300133.SZ	华策影视	101	6.03	0.20	0.25	0.30	0.35	26.75	21.15	17.71	14.96	1.50
	600977.SH	中国电影	232	2.13	-0.01	-0.06	0.52	0.61	-939.98	-219.08	24.05	20.24	2.10
	002739.SZ	万达电影	299	1.19	-0.33	-0.40	0.52	0.67	-41.65	-34.34	26.51	20.34	3.55
互联网	603533.SH	掌阅科技	79	5.94	0.09	0.40	0.54	0.66	196.89	45.38	33.36	27.45	3.09
	000681.SZ	视觉中国	117	4.69	0.12	0.19	0.28	0.36	141.73	87.36	60.43	46.45	3.45
海外/港股公司	0700.HK	腾讯控股*	31,692	29.77	18.51	10.88	12.39	14.81	18.73	30.58	26.85	22.46	4.38
	3690.HK	美团-W*	7,932	-21.08	-1.77	-1.17	1.19	3.40	-75.82	-109.83	107.99	37.80	6.50
	9618.HK	京东集团-SW*	5,683	-1.80	0.70	2.76	5.19	8.13	272.28	66.15	35.18	22.46	2.79
	PDD.O	拼多多	7,935	11.48	-0.05	5.59	6.73	9.16	28.91	112.20	93.21	68.52	7.75
	9999.HK	网易-S*	3,913	19.00	4.88	6.58	6.47	7.11	18.54	18.17	18.48	16.82	3.88
	9888.HK	百度集团-SW*	3,356	5.19	1.56	2.23	6.07	7.70	81.24	54.63	20.07	15.82	1.62
	1024.HK	快手-W*	2,295	135.83	-4.24	-3.53	-1.78	0.72	-13.09	-15.07	-29.88	73.88	5.91
	9626.HK	哔哩哔哩-W*	610	-46.34	-17.52	-20.13	-13.11	-7.61	-7.89	-7.42	-11.40	-19.63	3.86
	0772.HK	阅文集团	339	11.44	0.98	1.00	1.45	1.71	33.81	33.57	23.17	19.62	1.90
	IQ.O	爱奇艺	479	-85.43	-1.13	-0.04	0.11	0.24	-22.50	-1146.79	465.26	209.85	9.34
	2400.HK	心动公司*	112	-37.55	-1.92	-1.58	-0.24	0.65	-12.02	-14.86	-97.80	36.11	5.54
	1896.HK	猫眼娱乐	91	4.72	0.12	0.19	0.43	0.53	67.17	41.33	18.68	14.86	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 10 日。

2. 市场行情分析及数据跟踪

2.1. 行业一周市场回顾

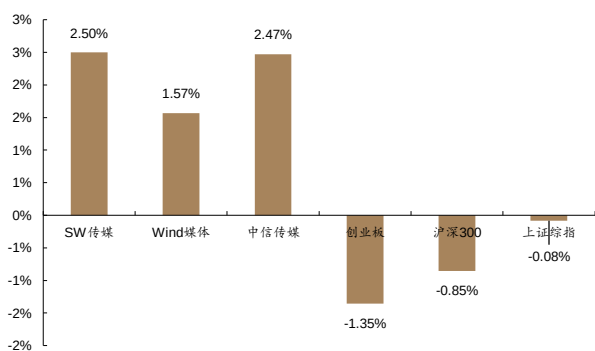
上周(2月6日-2月10日),传媒行业指数(SW)涨幅为2.50%,沪深300跌幅为-0.85%,创业板指跌幅为-1.35%,上证综指跌幅为-0.08%。传媒指数相较创业板指数上涨3.85%。各传媒子板块中,媒体上涨2.68%,广告营销上涨1.60%,文化娱乐上涨3.30%,互联网媒体上涨0.18%。

表 4: 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
2023/2/6	0.69%	-0.16%	0.68%	-1.40%	-1.32%	-0.76%
2023/2/7	1.53%	0.70%	1.54%	-0.24%	0.18%	0.29%
2023/2/8	-2.01%	-1.65%	-2.06%	-0.48%	-0.44%	-0.49%
2023/2/9	1.88%	1.61%	1.85%	1.74%	1.34%	1.18%
2023/2/10	0.43%	1.08%	0.48%	-0.96%	-0.59%	-0.30%
一周涨跌幅	2.50%	1.57%	2.47%	-1.35%	-0.85%	-0.08%

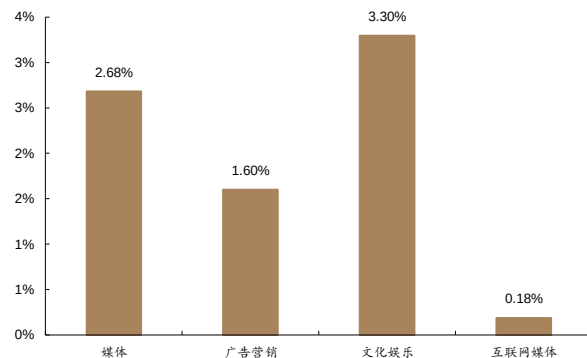
资料来源:德邦研究所

图 2: 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 3: 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 5: 传媒板块上周涨跌幅前十个股

涨幅前十 (%)			跌幅前十 (%)		
002354.SZ	天娱数科	23.17%	002235.SZ	安妮股份	-13.59%
300418.SZ	昆仑万维	17.73%	600358.SH	国旅联合	-6.16%
300654.SZ	世纪天鸿	12.17%	603398.SH	沐邦高科	-5.71%
002131.SZ	利欧股份	10.64%	600136.SH	ST 明诚	-5.63%
300336.SZ	*ST 新文	10.64%	600936.SH	广西广电	-5.07%
002602.SZ	世纪华通	10.29%	002343.SZ	慈文传媒	-4.04%
300392.SZ	*ST 腾信	8.96%	002502.SZ	鼎龙文化	-3.87%
603556.SH	海兴电力	8.62%	002329.SZ	皇氏集团	-3.47%
300295.SZ	三六五网	8.56%	000681.SZ	视觉中国	-3.25%
002148.SZ	北纬科技	8.12%	002654.SZ	万润科技	-3.22%

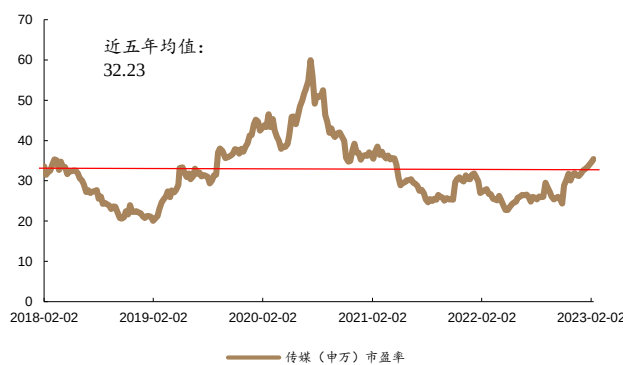
资料来源:德邦研究所

2.2. 行业估值水平

传媒行业指数(SW)最新 PE 为 35.41,高于近五年平均水平,最新 PB 为 2.15,低于近五年平均水平,整体估值处于历史低位。

图 4: 传媒行业 PE 近五年变化

图 5: 传媒行业 PB 近五年变化

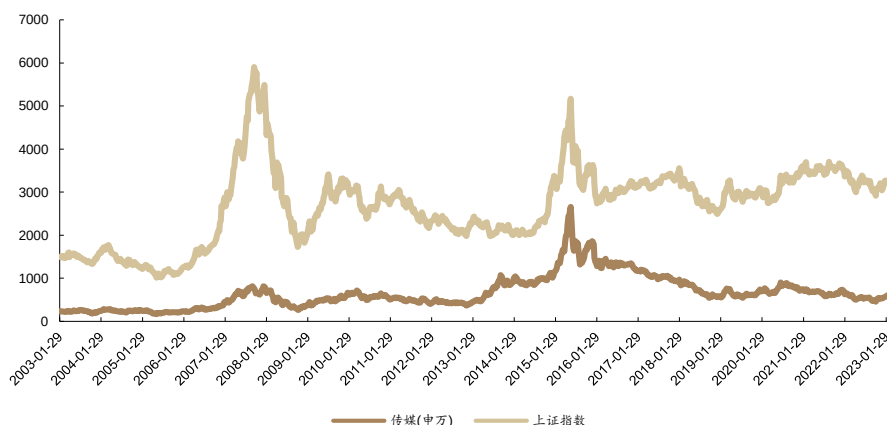


资料来源: Wind, 德邦研究所



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 6: 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

2月6日

【三七互娱】公司收到持股 5%以上股份的股东吴绪顺、吴卫红、吴卫东（以下简称“吴氏家族”）出具的《简式权益变动报告书》。2021 年 12 月 9 日至 2023 年 2 月 3 日期间，通过大宗交易累计减持公司股份 75,003,800 股，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%，吴氏家族不再为公司持股 5%以上股东。

【盛讯达】深圳市盛讯达科技股份有限公司监事会于近日收到第五届监事会职工代表监事吴婷女士递交的辞去第五届监事会职工代表监事职务的书面申请，吴婷女士因个人原因申请辞去第五届监事会职工代表监事职务，其原定任期自 2022 年 10 月 26 日至第五届监事会届满之日止。离任后，吴婷女士仍在公司任职。

2月7日

【天下秀】公司召开第十一届董事会第一次会议，公司聘任李檬先生为公司总经理；覃海宇先生为公司财务负责人；于悦先生为公司董事会秘书；张伊瑶女士为公司证券事务代表。

【思美传媒】股东朱明虬于 2023 年 2 月 6 日解除质押股份数量 600,000 股，占公司总股本的 0.11%。

2月8日

【浙版传媒】公司发布关于现金管理的进展公告，称本次购买理财产品所使用的资金为公司暂时闲置募集资金，资金投向为银行的结构性存款产品。

【中原传媒】公司发布 2022 年度业绩快报，2022 年实现归母净利润 10.15 亿元，同比增长 4.06%；扣非净利润 10.11 亿元，同比增长 6.45%，营业利润 10.78 亿元，同比增长 5.38%。

2月9日

【读者传媒】公司董事会于 2023 年 2 月 8 日收到张笑阳先生的辞职报告。张笑阳先生因工作变动原因辞去公司副总经理职务。辞职后，张笑阳先生不再担任公司任何职务。根据《中华人民共和国公司法》《公司章程》等有关规定，张笑阳先生的辞呈自送达公司董事会之日起生效。

2月10日

【每日互动】2023 年 2 月 7 日至 2023 年 2 月 9 日期间，沈欣女士根据减持计划通过集中竞价方式减持公司股份数量 1,353,738 股。本次权益变动后，沈欣女士持有公司股份 19,605,459 股，占剔除公司回购专户股数后公司总股本的 4.99999%。

2.4. 行业动态回顾

2月6日

1、Meta MCC：通过 3D 感知编码器，改善 2D 图像到 3D 模型质量（搜狐新闻）

2、风语筑：公司已结合 AIGC 技术在文生文、文生图、文生音视频等领域进行场景应用（证券时报网）

2月7日

1、百度官宣其新的大模型项目“文心一言”，英文名 ERNIE Bot。（百度）

2、《熊出没》挤进动画电影票房前三，十年九部系列电影，揽收 55 亿票房。根据猫眼专业版，截至 2 月 7 日晚间，《熊出没·伴我“熊芯”》累计票房达到 12.80 亿，排名内地影史春节档动画片票房第一。

2月8日

1、快手“线上哥友会”“杰迷大挑战”软件著作权获批，此前周杰伦在快手独家直播了“线上哥友会”。（电商报）

2、拳头游戏旗下战术射击网游《VALORANT》已获得国服版号，中文名为《无畏契约》，将在 2023 年内上线。（IT 之家）

2月9日

1、字节 AI 实验室正开展类似 ChatGPT 和 AIGC 相关研发，未来或为 PICO 提供支持。（财联社）

2、小米：在 ChatGPT 领域有丰富落地场景，未来将加大相关领域人力和资金投入。（财联社）

3、快手：正在开展大规模语言模型研究，聚焦用户体验提升及业务场景融合。（财联社）

2月10日

1、国家新闻出版署发布 2023 年 2 月份国产网络游戏审批信息，共 87 款游戏获批，网易旗下的《梦幻西游：时空》以及腾讯子公司旗下的《王者荣耀万象棋》在列。（财联社）

2.5. 一级市场投资动态

表 6：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
2023/2/11	花儿朵朵	广告营销	A 轮	1000 万人民币	移卡科技
2023/2/9	魔数智擎	企业服务	A 轮	数千万人民币	[财务顾问] 华兴证券、理想资本
2023/2/9	炼石网络	企业服务	A+轮	近亿人民币	[财务顾问] 清科资本（清科 FA）、重庆科技成果转化基
2023/2/8	瑞迅电子	企业服务	战略投资	未透露	宸展光电
2023/2/8	集兆嘉 GCN	企业服务	战略投资	5 亿美元	GEM
2023/2/8	微刷集团	企业服务	种子轮	1800 万人民币	未披露
2023/2/8	熙凰科技	企业服务	A 轮	3000 万人民币	未披露
2023/2/8	深氧科技	企业服务	天使轮	千万级人民币	汉能投资
2023/2/7	数禹科技	企业服务	Pre-A 轮	数千万人民币	[财务顾问] 毅仁资本、蓝驰创投
2023/2/7	辰鳗科技	企业服务	A 轮	5000 万人民币	[领投] 真成投资、北京中关村银行
2023/2/7	剧游宇宙	游戏	战略投资	未透露	龙柏资本
2023/2/6	查税宝	企业服务	战略投资	未透露	江之都财税
2023/2/6	橙麦智能	企业服务	A 轮	数千万人民币	未披露
2023/2/6	Mindflow 曼孚科技	企业服务	Pre-B 轮	5000 万人民币	凯复资本

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 7：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 8：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 9：2023 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）。

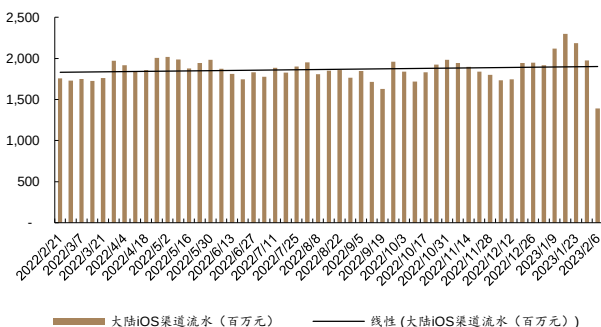
002291.SZ	遥望科技	2022年4月12日,公司拟回购社会公众股份,回购资金总额不低于1.5亿元,不超过3亿元。 截至2022年11月30日,公司累计回购股份475.6万股,占公司总股本0.52%,已使用资金总额6851.7万元。 截至2023年1月31日,公司累计回购股份475.6万股,占公司总股本0.52%,已使用资金6851.7万元。
300860.SZ	锋尚文化	2022年11月16日,公司拟回购股份用于股权激励和员工持股计划。回购股份价格不超过58元人民币/股,回购总金额不低于5000万元且不超过10000万元人民币。 截至2022年12月31日,公司尚未开始回购股份。
002555.SZ	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。 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;
002558.SZ	巨人网络	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。 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;
002174.SZ	游族网络	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数占总股本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律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

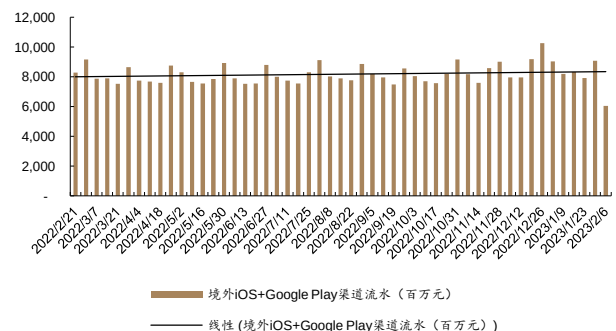
图 7: 过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水



资料来源: SensorTower, 德邦研究所

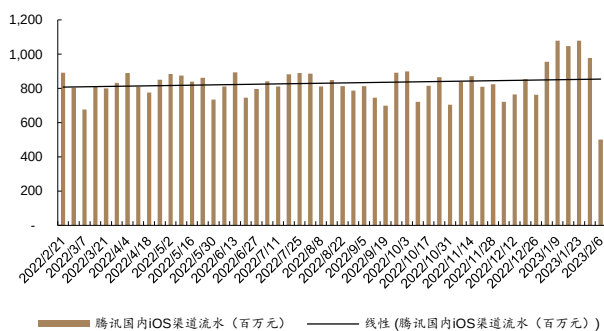
图 9: 过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水

图 8: 过去一年游戏市场境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水



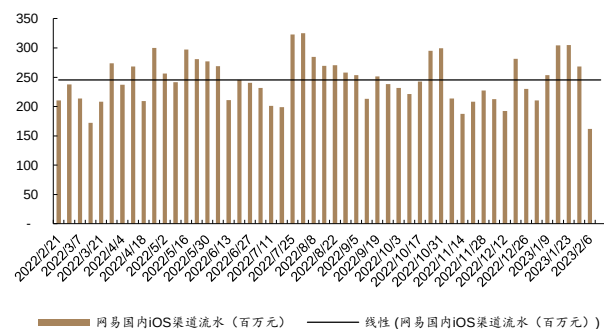
资料来源: SensorTower, 德邦研究所

图 10: 过去一年腾讯境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水



资料来源: SensorTower, 德邦研究所

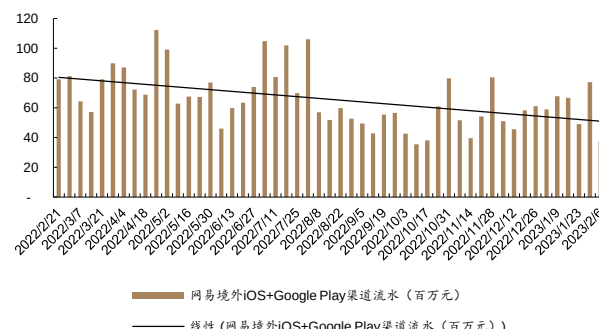
图 11: 过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水



资料来源: SensorTower, 德邦研究所

注: 包含 Supercell、Riot 以及其他腾讯第一方发行的产品

图 12: 过去一年网易境外 iOS+Google Play 渠道周度流水



资料来源: SensorTower, 德邦研究所

资料来源: SensorTower, 德邦研究所

2.8. 新游跟踪

表 10: 近期上线重点新游跟踪

产品名称	发行商	品类	时间	事件	版本号
太空行动	Giant Network Technology Co., Ltd.	休闲	2023/1/16	iOS 上线	有
Alphabet Lore : Polysphere 3D	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	InfinitePlus 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
斯露德	哔哩哔哩	射击	2023/2/16	删档内测	有
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	miHoYo	回合制 RPG	2022/5/25	漫游测试	有
小狗咖啡馆	InfinitePlus Ltd	休闲	2023/2/7	iOS 上线	无
蛋糕物语	网易游戏	SIM	2023/2/10	重启上线	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

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
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；	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。
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。	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。