



## 传媒

优于大市（维持）

### 证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

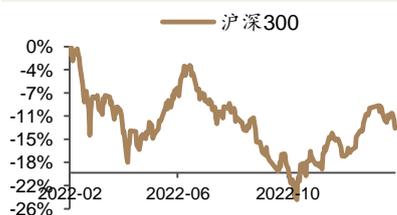
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

### 研究助理

刘文轩

邮箱：liuwu@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 《AIGC 专题二：ChatGPT 更懂人类的叙事》，2023.2.14
- 《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》，2023.2.12
- 《AIGC 专题一：探析 AIGC 的技术发展和应用》，2023.2.10
- 《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
- 《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

# 传媒互联网行业周报：2022 游戏产业报告展望复苏；国产大模型有望迎来蓬勃发展

## 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、移卡、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、汤姆猫、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。
- **2022 年游戏产业报告发布，旧章翻篇，展望复苏。**22 年国内游戏市场用户规模稳定，但单用户支出下降导致收入规模下滑；出海市场同样增速下滑，但表现要显著好于国内游戏市场。展望未来，我们认为游戏行业，无论是国内市场或是出海市场，均有望在 2023 年走向复苏，国内市场预计有更大的修复。具体到投资策略上，我们认为当前应该优先关注的游戏标的应具有以下特征：1) 存量产品用户数相对稳定，且客单价有显著修复预期的；2) 政策周期到产品周期切换速度快的，产品储备上线速度快且储备丰富的；3) 具有显著的重点产品待获版号上线催化的。**建议关注：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、汤姆猫等。**
- **国内多家公司或将接入百度“文心一言”，国产大模型有望迎来蓬勃发展。**自百度 2 月 7 日官宣“文心一言”以来，多家公司宣布计划接入并应用“文心一言”，覆盖视频、新闻、金融、教育等多个行业。国产大模型或将加速应用端落地的探索，迎来蓬勃发展。2 月 15 日，爱奇艺将全面接入百度“文心一言”，双方共同探索将 AIGC 技术应用于爱奇艺内容搜索、内容宣发、内容创作工具、小说创作等业务。2 月 16 日，中国邮政储蓄银行宣布接入百度“文心一言”，首次在国有大型商业银行落地，将打造更为丰富、个性化的智能金融产品，提供更智能、更有温度的普惠金融服务。自 2 月 14 日以来，截至 2 月 17 日 20 时，近 4 天时间，累计有 161 家媒体成为其首批生态合作伙伴，他们将应用百度智能对话技术成果，打造内容生态人工智能全系产品及服务。媒体机构的相继加入，也标志着对话式语言模型技术在媒体行业内容生态场景的首次着陆。2 月 17 日，高途宣布成为百度“文心一言”首批生态合作伙伴，持续为用户提供更智能更有温度的教育产品及服务。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、汤姆猫、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. 2022 年游戏产业报告发布, 旧章翻篇, 展望复苏 .....	4
1.2.2. 国内多家公司或将接入百度“文心一言”, 国产大模型有望迎来蓬勃发展 .....	6
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 .....	10
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: 2014-2022 年国内游戏市场实际销售收入及增速	4
图 2: 2014-2022 年国内游戏市场用户规模及单用户支出	4
图 3: 2014-2022 年游戏出海收入规模及增速	5
图 4: 2022 年海外市场收入前 100 的自研移动游戏品类分布	5
图 5: 2022 年社会消费品零售总额: 当月同比 (单位: %)	5
图 6: 美、日、韩 CPI 当月同比增速 (单位: %)	5
图 7: 传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较	9
图 8: 传媒各子板块周涨跌幅比较	9
图 9: 传媒行业 PE 近五年变化	10
图 10: 传媒行业 PB 近五年变化	10
图 11: 申万传媒指数与上证综指走势比较	10
图 12: 过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水	14
图 13: 过去一年游戏市场境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水	14
图 14: 过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水	15
图 15: 过去一年腾讯境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水	15
图 16: 过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水	15
图 17: 过去一年网易境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水	15
表 1: 重点公司盈利预测	8
表 2: A 股传媒行业指数 (SW) 及一周涨跌幅变化对比	9
表 3: 传媒板块上周涨跌幅前十个股	9
表 4: 本周一二级市场投融资动态	12
表 5: 近 12 个月并购重组进展情况统计	12
表 6: 近 6 个月股权激励统计	12
表 7: 2023 年公司回购梳理	12
表 8: 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、移卡、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、汤姆猫、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. 2022 年游戏产业报告发布，旧章翻篇，展望复苏

2月12日-14日，2022年度中国游戏产业年会在广州举行；2月17日，首届中国电竞产业年会在深圳举行。在本次游戏产业年会上，中国音像与数字出版协会第一副理事长、游戏工委主任委员张毅君正式对外发布了《2022年中国游戏产业报告》。

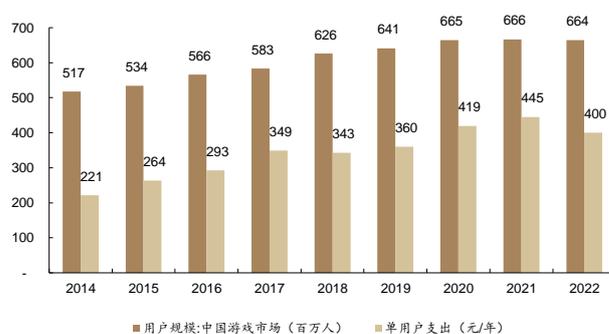
**2022 年国内游戏市场用户规模稳定，但单用户支出下降导致收入规模下滑。**2022年中国游戏市场实际销售收入 2658.84 亿元，同比下降 10.33%；游戏用户规模 6.64 亿，同比下降 0.33%；单用户年度支出 400.43 元，同比下降 10.03%。国内游戏市场呈现用户规模稳定，单用户支出下降的情形，我们认为主要是来自于供给端版号停发带来的新产品缺乏，和国内宏观经济波动带来的用户消费意愿下降。

图 1：2014-2022 年国内游戏市场实际销售收入及增速



资料来源：中国音像与数字出版协会游戏出版工作委员会、Wind，德邦研究所

图 2：2014-2022 年国内游戏市场用户规模及单用户支出



资料来源：中国音像与数字出版协会游戏出版工作委员会、Wind，德邦研究所

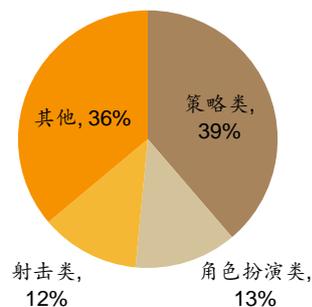
游戏出海市场同样增速下滑，但表现要显著好于国内游戏市场。游戏出海实现销售收入 173 亿美元，同比下滑 4%；头部出海游戏中，策略类、角色扮演类、射击类为前三大品类，占比分别 39%/13%/12%，近三年出海主力类型基本稳定；出海地区上，全球头部游戏市场美、日、韩分别占比 32.31%、17.12%和 6.97%，仍然为最大的出海目的地。我们维持此前观点，出海游戏市场 2022 年同样面临供需双端的逆风：海外主要出海目的地高通胀抑制可选消费，国内厂商降本增效，缺乏优质产品供给。

图 3：2014-2022 年游戏出海收入规模及增速



资料来源：中国音像与数字出版协会游戏出版工作委员会、Wind，德邦研究所

图 4：2022 年海外市场收入前 100 的自研移动游戏品类分布



资料来源：《2022 年中国游戏产业报告》，德邦研究所

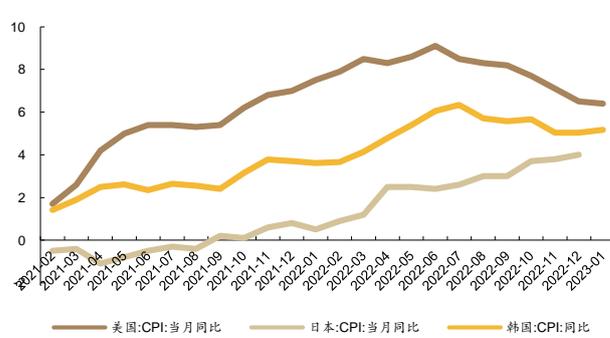
展望未来，我们认为游戏行业，无论是国内市场或是出海市场，均有望在 2023 年走向复苏，国内市场预计有更大的修复。首先，在国内市场，游戏行业在发展大趋势上，面临政策周期、产品周期两大供给端周期，而需求端相对稳定，在用户规模增长趋缓后，基本与宏观经济层面的消费表现相符。在政策周期上，游戏版号在 2021 年面临了超过一个季度、2022 年面临了近半年的停发，各个游戏厂商的版号储备都较为薄弱，进而导致市场性的产品供给不足。4 月游戏版号恢复发放后，数量逐步增长，各大游戏厂商的重点产品也相继获批，叠加前期影响较大的未成年人保护的常态化，和顶层政策“稳增长”的导向，我们认为政策周期已经显著转向。另一方面，从政策周期反映到产品周期需要一定时间，各个游戏厂商仍然需要等待 Pipeline 里储备的产品相继拿到版号，再进行付费测试调优等必要环节，再向市场推广。但无论如何，我们认为供给端已经处于周期里向上的趋势中。而需求端，国内在疫情影响消退后，“稳增长”政策发力，宏观经济走向复苏，居民消费意愿持续渐进边际改善，单用户年度消费今年同样有望回暖。其次，对于海外市场，主要的出海市场，尤其是美国、韩国的 CPI 月同比增速已经开始放缓，可选消费压力边际下降，叠加全球化发行已经基本成为业内共识，国内市场的产品周期也会映射到出海市场之中。

图 5：2022 年社会消费品零售总额：当月同比（单位：%）



资料来源：国家统计局、Wind，德邦研究所

图 6：美、日、韩 CPI 当月同比增速（单位：%）



资料来源：美国劳工部、日本统计局、韩国央行、Wind，德邦研究所

具体到投资策略上，我们认为当前应该优先关注的游戏标的应具有以下特征：1) 存量产品用户数相对稳定，且客单价有显著修复预期的；2) 政策周期到产品周期切换速度快的，产品储备上线速度快且储备丰富的；3) 具有显著的重点产品

待获版号上线催化的。建议关注：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、汤姆猫等。

### 1.2.2. 国内多家公司或将接入百度“文心一言”，国产大模型有望迎来蓬勃发展

自百度2月7日官宣“文心一言”以来，多家公司宣布计划接入并应用“文心一言”，覆盖视频、新闻、金融、教育等多个行业。国产大模型或将加速应用端落地的探索，迎来蓬勃发展。

2月15日，爱奇艺和百度宣布达成合作，爱奇艺将全面接入百度“文心一言”，双方共同探索将AIGC（AI-Generated Content 人工智能自主生成内容）技术应用于爱奇艺内容搜索、内容宣发、内容创作工具、小说创作等业务。此次合作将把爱奇艺丰富的在线视频娱乐资源与百度的前沿技术相结合，进一步赋能爱奇艺，拓展其在影视内容创意、制作效率、用户体验等方面的生产能力。（来源：新华网）

2月16日，中国邮政储蓄银行宣布接入百度“文心一言”，通过“邮储大脑”接入并应用“文心一言”的能力，将打造更为丰富、个性化的智能金融产品，提供更智能、更有温度的普惠金融服务。这是百度“文心一言”首次在国有大型商业银行落地。

自2月14日以来，截至2月17日20时，近4天时间，累计有161家媒体成为其首批生态合作伙伴，他们将应用百度智能对话技术成果，打造内容生态人工智能全系产品及服务。媒体机构的相继加入，也标志着对话式语言模型技术在媒体行业内容生态场景的首次着陆。（来源：北京日报）

2月17日，高途宣布成为百度“文心一言”首批生态合作伙伴，持续为用户提供更智能更有温度的教育产品及服务。文心一言将全面接入百度智能云，未来企业通过百度智能云就可以调用文心一言的服务，通过人工智能产品逐步落地到生产的实际场景中。（来源：证券时报网）

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、汤姆猫、天娱数科、风语筑等。

### 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 1：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*	276	3.59	0.52	0.85	1.01	1.19	27.34	16.76	14.11	11.97	2.97
	002555.SZ	三七互娱*	496	26.69	1.54	1.33	1.58	1.85	14.54	16.81	14.15	12.09	4.28
	603444.SH	吉比特	264	32.06	17.74	19.45	23.19	26.91	20.69	18.86	15.82	13.64	7.50
	300418.SZ	昆仑万维	272	14.90	0.07	0.99	1.15	1.33	308.86	23.18	20.07	17.31	2.27
	300031.SZ	宝通科技	63	10.54	0.41	0.68	1.30	1.54	36.96	22.57	11.70	9.91	1.57
	002517.SZ	恺英网络*	185	16.93	0.46	0.49	0.65	0.80	18.67	17.51	13.20	10.73	4.24
电商与营销	002878.SZ	元隆雅图	43	13.19	0.95	0.96	0.79	0.94	20.60	20.37	24.76	20.83	4.26
	002027.SZ	分众传媒*	959	32.99	0.26	0.19	0.33	0.44	25.43	34.95	20.12	15.09	5.75
	002727.SZ	南极电商	204	14.01	1.40	1.66	2.00	2.39	24.37	20.59	17.09	14.30	2.86
	300785.SZ	值得买	45	10.08	0.77	1.16	1.60	2.05	44.44	29.37	21.28	16.67	2.57
视频/影视动漫	300413.SZ	芒果超媒	630	12.46	0.97	1.09	1.32	1.53	34.74	30.75	25.57	22.02	3.37
	300182.SZ	捷成股份	136	6.47	0.18	0.27	0.32	0.37	29.76	19.56	16.19	14.07	1.87
	002292.SZ	奥飞娱乐	79	-12.87	-0.23	0.01	0.10	0.16	-23.46	436.89	53.62	32.72	2.33
	300251.SZ	光线传媒	228	-3.26	-0.26	0.06	0.31	0.39	-29.87	135.84	24.85	19.98	2.55
	300133.SZ	华策影视	104	6.03	0.20	0.25	0.30	0.35	27.45	21.70	18.18	15.36	1.54
	600977.SH	中国电影	227	2.13	-0.01	-0.06	0.52	0.61	-921.79	-214.84	23.58	19.85	2.06
	002739.SZ	万达电影	301	1.19	-0.33	-0.40	0.52	0.67	-41.93	-34.56	26.68	20.47	3.57
互联网	603533.SH	掌阅科技	79	5.94	0.09	0.40	0.54	0.66	197.87	45.60	33.52	27.59	3.11
	000681.SZ	视觉中国	112	4.69	0.12	0.19	0.28	0.36	135.61	83.59	57.82	44.44	3.30
海外/港股公司	0700.HK	腾讯控股*	31,254	29.77	18.51	10.88	12.39	14.81	18.26	30.14	26.46	22.14	4.27
	3690.HK	美团-W*	7,812	-21.08	-1.77	-1.17	1.19	3.40	-73.82	-108.11	106.29	37.20	6.33
	9618.HK	京东集团-SW*	5,754	-1.80	0.70	2.76	5.19	8.13	272.54	66.93	35.59	22.72	2.80
	PDD.O	拼多多	8,110	11.48	-0.05	5.59	6.73	9.16	29.22	114.68	95.26	70.03	7.83
	9999.HK	网易-S*	3,910	19.00	4.88	6.58	6.47	7.11	18.31	18.14	18.45	16.79	3.84
	9888.HK	百度集团-SW*	3,417	5.19	1.56	2.23	6.07	7.70	81.76	55.58	20.42	16.10	1.63
	1024.HK	快手-W*	2,271	135.83	-4.24	-3.53	-1.78	0.72	-12.80	-14.90	-29.54	73.04	5.78
	9626.HK	哔哩哔哩-W*	635	-46.34	-17.52	-20.13	-13.11	-7.61	-8.11	-7.71	-11.84	-20.40	3.97
	0772.HK	阅文集团	331	11.44	0.98	0.91	1.36	1.69	32.59	35.92	24.01	19.33	1.83

IQ.O	爱奇艺	452	-85.43	-1.13	-0.04	0.11	0.24	-20.99	-1082.04	438.99	198.00	8.72
2400.HK	心动公司*	112	-37.55	-1.92	-1.58	-0.24	0.65	-11.84	-14.80	-97.40	35.96	5.46
1896.HK	猫眼娱乐	89	4.72	0.12	0.14	0.39	0.54	65.41	55.79	20.24	14.40	1.07

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 17 日。

## 2. 市场行情分析及数据跟踪

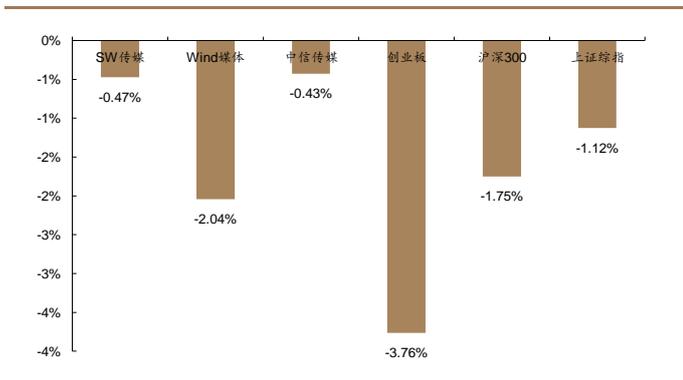
### 2.1. 行业一周市场回顾

上周(2月13日-2月17日), 传媒行业指数(SW)跌幅为-0.47%, 沪深300跌幅为-1.75%, 创业板指跌幅为-3.76%, 上证综指跌幅为-1.12%。传媒指数相较创业板指数上涨3.29%。各传媒子板块中, 媒体跌幅-1.99%, 广告营销跌幅-2.14%, 文化娱乐上涨1.35%, 互联网媒体跌幅-0.14%。

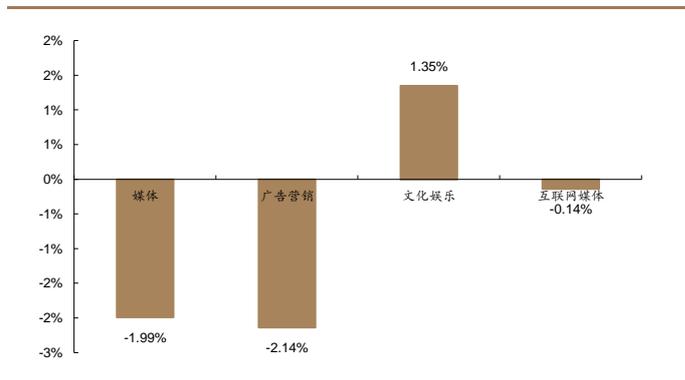
**表 2: A 股传媒行业指数 (SW) 及一周涨跌幅变化对比**

时间	SW 传媒	Wind 媒体	中信传媒	创业板	沪深 300	上证综指
2023/2/13	1.10%	0.46%	1.05%	1.10%	0.91%	0.72%
2023/2/14	-0.86%	-0.89%	-0.80%	-0.31%	0.04%	0.28%
2023/2/15	1.82%	1.19%	1.81%	-0.70%	-0.52%	-0.39%
2023/2/16	-0.53%	-1.03%	-0.55%	-1.36%	-0.73%	-0.96%
2023/2/17	-1.96%	-1.76%	-1.89%	-2.51%	-1.44%	-0.77%
一周涨跌幅	-0.47%	-2.04%	-0.43%	-3.76%	-1.75%	-1.12%

资料来源: Wind, 德邦研究所

**图 7: 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 8: 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 3: 传媒板块上周涨跌幅前十个股**

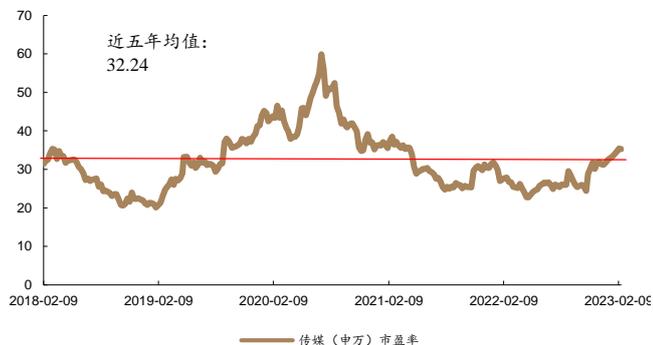
涨幅前十 (%)			跌幅前十 (%)		
300459.SZ	汤姆猫	31.52%	300392.SZ	*ST 腾信	-13.26%
002425.SZ	凯撒文化	22.26%	002235.SZ	安妮股份	-10.74%
002168.SZ	惠程科技	19.81%	300071.SZ	福石控股	-8.25%
300533.SZ	冰川网络	19.56%	600136.SH	ST 明诚	-8.07%
603000.SH	人民网	15.10%	600576.SH	祥源文旅	-7.01%
002878.SZ	元隆雅图	12.73%	000863.SZ	三湘印象	-6.61%
600825.SH	新华传媒	12.07%	603721.SH	中广天择	-6.49%
000529.SZ	广弘控股	11.04%	300571.SZ	平治信息	-6.25%
002354.SZ	天娱数科	10.29%	600936.SH	广西广电	-6.01%
002113.SZ	ST 天润	9.22%	600633.SH	浙数文化	-5.78%

资料来源: Wind, 德邦研究所

## 2.2. 行业估值水平

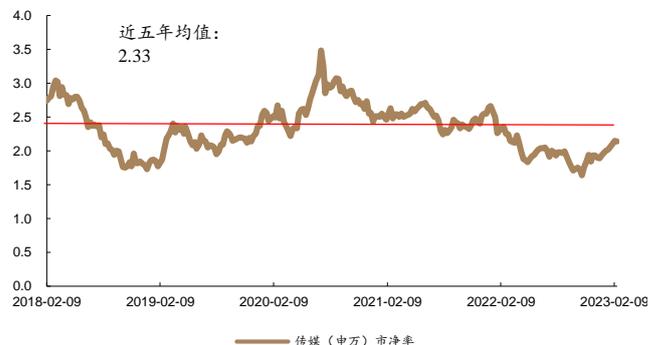
传媒行业指数 (SW) 最新 PE 为 35.26, 高于近五年平均水平, 最新 PB 为 2.14, 低于近五年平均水平, 整体估值处于历史低位。

图 9: 传媒行业 PE 近五年变化



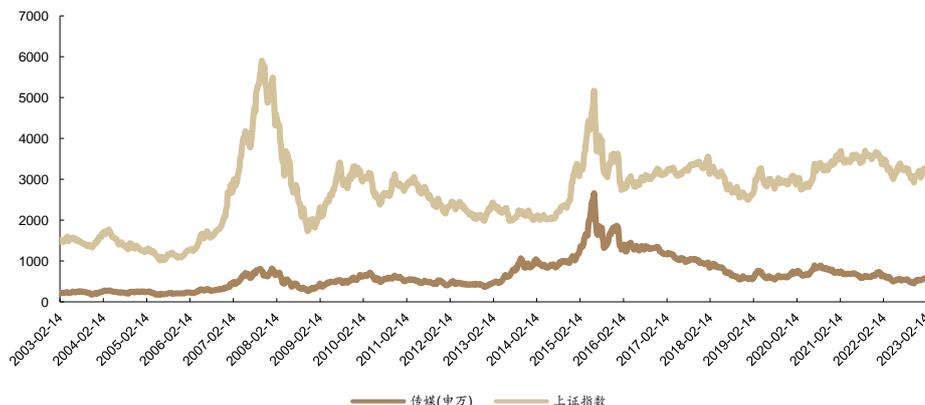
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 10: 传媒行业 PB 近五年变化



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 11: 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13日

1、【汤姆猫】公司于近日收到王健先生的函告, 获悉其于近日收到由中国证监会浙江监管局下发的《行政处罚决定书》([2023]10号)。《行政处罚决定书》的事项内容仅涉及王健先生个人, 与公司的日常经营管理、业务开展无关, 不会对公司日常经营、业务、财务状况造成影响, 公司的日常经营、业务、财务状况正常。

2、【新华文轩】公司董事会于近日收到陈大利先生的书面辞任函, 于今日召开董事会, 同意陈大利先生辞任本公司总编辑, 聘任王华光先生为公司总编辑。

### 2月14日

1、【思美传媒】公司近日收到持股 5% 以上股东朱明虬先生出具的《关于减持公司股份比例超过 1% 的告知函》, 获悉朱明虬先生及其一致行动人昌吉州首创投资有限合伙企业累计减持公司股份已超过 1%。

### 2月15日

1、【利欧股份】公司为全资子公司上海聚胜万合广告有限公司与上海银行广中路支行之间自 2023 年 2 月 9 日起至 2026 年 2 月 8 日止办理合同约定的各类业务所形成全部债务的履行承担连带责任保证担保。担保最高主债权限额为壹亿元人民币。

#### 2月16日

1、【视觉中国】股东吴玉瑞女士近日解除质押股份 1500 万股，占公司总股本比例 2.14%。

2、【焦点科技】股东沈锦华先生近日解除质押股份 630 万股，占公司总股本比例 2.03%。

3、【思美传媒】股东虞军女士在减持计划期限内未减持公司股份。

#### 2月17日

1、【天下秀】公司发布关于为全资子公司申请银行综合授信提供担保的进展公告。被担保人为天下秀广告有限公司，系公司的全资子公司。本次担保金额为人民币 16,500 万元（含调增前已披露担保金额 11,000 万元）；截至公告披露日，公司及其控股子公司对外担保余额（含本次担保）为 98,500 万元，上述担保在 2021 年年度股东大会核定的担保额度范围内。

### 2.4. 行业动态回顾

#### 2月13日

1、原美团创始人王慧文复出进军人工智能，称或将打造中国的 OpenAI，出资 5000 万美元，估值 2 亿美元。（凤凰网）

2、幸福蓝海称，新街口国际影城是幸福蓝海重要参股影城（公司占股 49%），加入幸福蓝海院线。（证券之星）

#### 2月14日

1、百度地图宣布将全面融合文心一言，发布交通大模型，升级为具备自主学习、自进化能力的“下一代 AI 导航”，与十亿百度地图用户共同开启智慧出行时代。（IT之家）

2、《2022 年中国游戏产业报告》正式发布，报告指出，2022 年中国游戏市场实际销售收入 2658.84 亿元，同比下降 10.33%。游戏用户规模 6.64 亿，同比下降 0.33%。继 2021 年规模增长明显放缓之后，又出现过去八年来的首次下降，表明产业发展已进入存量市场时代。（人民网）

#### 2月15日

1、集度 CEO 夏一平当天宣布，集度汽车机器人产品将融合百度文心一言的全面能力，打造针对智能汽车场景的大模型人工智能交互体验，这也是全球类 ChatGPT 技术首次应用于智能汽车产品。（腾讯网）

#### 2月16日

1、2 月 14 日，上海迪士尼度假区与三星电子达成合作，双方或将在今年推出一部由三星 Galaxy S23 系列拍摄的微电影，该影片将记录上海迪士尼度假区内诸多迪士尼朋友的暖心故事。（浦东时报）

#### 2月17日

1、百度智能云事业群总裁沈抖表示，文心一言将通过百度智能云提供服务，或将改变云市场的游戏规则。（财联社）

2、万达电影董秘回答投资者问题表示，《唐探4》正在剧本打磨阶段，唐探网剧正在按计划进行。（证券之星）

## 2.5. 一级市场投资动态

表 4：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
2023/2/13	飞蝶 XR 科技	元宇宙	A+轮	数千万人民币	东南产投
2023/2/14	Empires Not Vampires	游戏	天使轮	100 万美元	Shima Capital、Zee Prime Capital、Fomocraft Ventures 等
2023/2/14	东揽智能	企业服务	天使轮	数千万人民币	健鼎电子、上海时圣
2023/2/14	Affine	企业服务	Pre-A 轮	1000 万美元	[财务顾问] 山景资本、[领投] 红点中国、[领投] 华创资本
2023/2/15	马蜂窝	旅游	F 轮	未披露	[领投] 贵州省创新赋能大数据投资基金、贵阳创投、贵阳观山湖现代服务业
2023/2/15	crew	企业服务	种子轮	230 万美元	[领投] Rebel、[领投] Secret、[领投] Kima
2023/2/15	布鲁米亚	企业服务	Pre-A 轮	数千万人民币	未披露
2023/2/15	六棱镜	企业服务	战略投资	未披露	盈创动力
2023/2/16	享梦游	旅游	战略投资	未披露	国旅环球
2023/2/16	Brigad	企业服务	C 轮	3300 万美元	[领投] Balderton Capital、Serena Capital、Wendel Group 等
2023/2/16	Moonhub	企业服务	种子轮	440 万美元	[领投] Khosla Ventures、[领投] GV、Day One Ventures
2023/2/16	Brief	企业服务	A 轮	1600 万美元	[领投] Greycroft Partners、BDMI、UTA.VC 等
2023/2/16	Tribepad	企业服务	战略投资	1300 万欧元	未披露
2023/2/16	Kanarys	企业服务	A 轮	500 万美元	[领投] Seyen Capital、Revolution's Rise of the Rest Seed Fund、Rackhouse Venture Ca 等

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 5：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 6：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 7：2023 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。

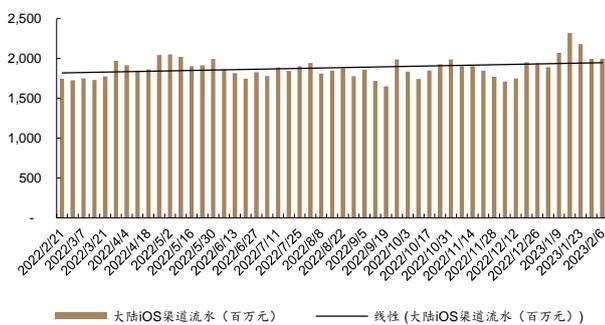
		截至 2023 年 1 月 16 日, 公司首次通过回购专用证券账户, 以集中竞价交易方式回购公司股份 1,825,400 股, 占公司总股本 0.10%, 最高成交价为 5.39 元/股, 最低成交价为 5.36 元/股, 成交总金额为 9,807,589 元 (不含交易费用)。
002291.SZ	遥望科技	2022 年 4 月 12 日, 公司拟回购社会公众股份, 回购资金总额不低于 1.5 亿元, 不超过 3 亿元。 截至 2022 年 11 月 30 日, 公司累计回购股份 475.6 万股, 占公司总股本 0.52%, 已使用资金总额 6851.7 万元。 截至 2023 年 1 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。
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。 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。
9990.HK	祖龙娱乐	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%。 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%。
0700.HK	腾讯控股	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

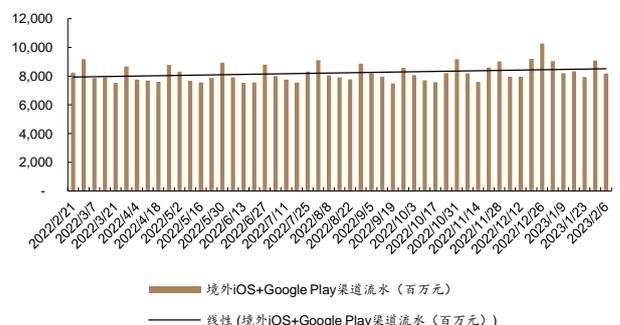
## 2.7. 游戏市场高频跟踪

图 12: 过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水



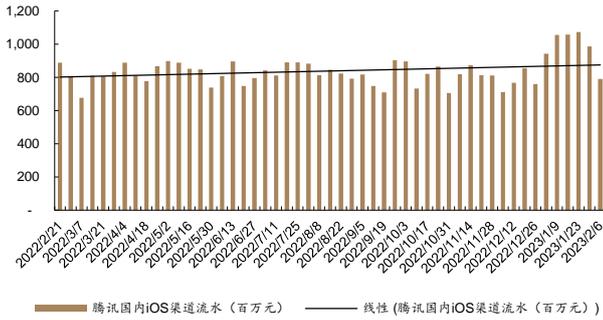
资料来源: SensorTower, 德邦研究所

图 13: 过去一年游戏市场境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水



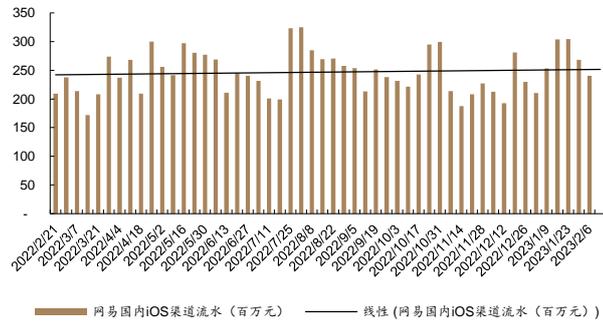
资料来源: SensorTower, 德邦研究所

图 14: 过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水



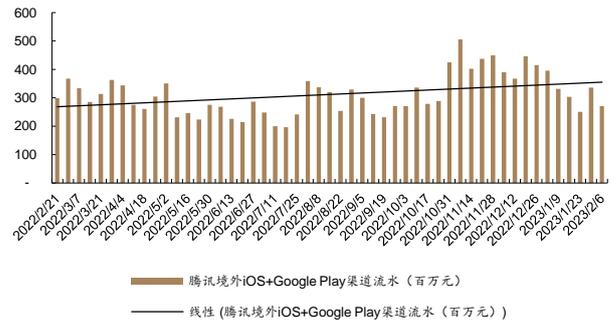
资料来源: SensorTower, 德邦研究所

图 16: 过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水



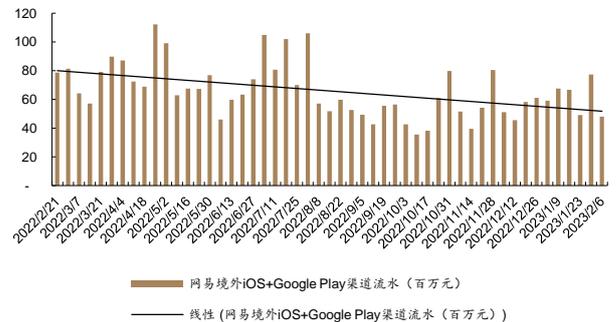
资料来源: SensorTower, 德邦研究所

图 15: 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 17: 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 8: 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
黎明觉醒: 生机	腾讯	RPG	2023/3/1	iOS 上线	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
大话西游: 归来	网易	CCG	2023/3/21	iOS 上线	有
桃源深处有人家	腾讯	SIM	2023/3/23	iOS 上线	有
以闪亮之名	祖龙娱乐	收集	2023/3/24	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

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： 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；	类别	评级	说明
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。