



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

传媒互联网及海外周观点：互联网重点推荐美团，A 股无惧 AIGC 主题调整，游戏和线下体验低估值调整即机会

2023 年 2 月 20 日

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

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

周观点：互联网重点推荐美团，A股无惧AIGC主题调整，游戏和线下体验低估值调整即机会

2023年2月20日

本期内容摘要：

【A股】

上周传媒板块指数下跌0.43%，上证综指下跌1.12%，深证成指下跌2.18%，创业板指下跌3.76%。涨幅前三：凯撒文化（+22.26%）、人民网（+15.10%）、元隆雅图（+12.73%）；跌幅前三：ST明诚（-8.07%）、三人行（-7.09%）、平治信息（-6.25%）。

上周AI板块高位调整，资金面有一定止盈压力，但我们认为AI板块系A股成长股长期机会，我们近期报告2月13日《AIGC关注度持续提升，继续看好线下体验、游戏等主题机会》、2月6日《AIGC空间广阔，关注线下体验、游戏等延伸主题机会》重点提示：AIGC有三大价值支撑长期逻辑，1）增效降本，注意是先增效后降本；2）内容增产，价值提升；3）商业模式创新。在文本、编程、图片图像等视觉内容、音视频等多个行业领域均有望产生突破。

对应三类公司值得关注：1）上游算力相关的【英伟达】、【浪潮信息】、【天孚通信】、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，成为入口级别的应用，如微软、谷歌、亚马逊，以及国内的【百度】、字节跳动、【腾讯】、【三六零】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。

其中我们2023年年度策略报告重点推荐的四大板块，线下体验/游戏/广告/电影行业估值中枢分别为19x/16x/21x/26x，均处于左侧投资位置，尤其系线下体验/游戏/广告等均有AIGC衍生的逻辑叠加，如线下体验公司内容增加、游戏公司通过人工智能增效及提升沉浸度和内容丰富度、广告公司迎合客户需要引入AIGC内容及服务等。

我们2月金股提名【腾讯控股（12-2月均入选信达十大金股）、三七互娱】。

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、锋尚文化、大丰实业、

华立科技、顺网科技】等线下体验相关标的。

2、游戏：2023 年基本面系看好版号供给常态化带来的行业 β 修复；新华社 2 月 19 日文《别忽视游戏行业的科技价值》称，游戏科技近年来在芯片、终端、工业、建筑等实体产业领域实现价值外溢，释放更多效能。比如游戏系统与汽车结合，比如游戏引擎与工业制造开发平台结合，在实时渲染、3D 建模能力助力制造业转型。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，近期有望受益于 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，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】。

图 1：A 股重点板块及标的

【信达传媒互联网及海外冯翠婷团队】A股重点标的

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
线下体验	603466.SH	风语筑	90.05	1.41	3.94	4.87	63.65	22.85	18.49
	603081.SH	大丰实业	58.22	3.82	5.10	6.36	15.23	11.42	9.16
	300860.SZ	锋尚文化	75.49	0.74	3.86	4.69	102.38	19.54	16.08
	301011.SZ	华立科技	34.80	0.26	1.50	2.50	133.85	23.20	13.92
	300113.SZ	顺网科技	82.06	-0.84	5.00	7.00	-98.09	16.41	11.72
游戏	002555.SZ	三七互娱*	495.91	30.80	35.43	40.07	16.10	14.00	12.38
	603444.SH	吉比特*	263.74	13.40	15.28	17.52	19.68	17.26	15.05
	002517.SZ	恺英网络	184.69	10.81	-	-	17.09	-	-
	002919.SZ	名臣健康*	55.69	1.16	4.33	5.88	48.01	12.86	9.47
	002624.SZ	完美世界*	276.45	16.56	20.10	23.99	16.69	13.75	11.52
	300418.SZ	昆仑万维	271.68	11.73	13.54	15.69	23.16	20.07	17.31
广告	002027.SZ	分众传媒*	958.96	28.07	53.24	61.47	34.16	18.01	15.60
	300413.SZ	芒果超媒	629.68	20.42	24.59	28.57	30.84	25.61	22.04
	605168.SH	三人行*	105.63	7.44	10.29	13.22	14.20	10.26	7.99
	301102.SZ	兆讯传媒	77.18	2.18	3.52	4.82	35.46	21.90	16.01
	300058.SZ	蓝色光标	143.98	-2.03	6.50	8.09	-70.99	22.16	17.79
	600986.SH	浙文互联	74.32	0.73	2.50	4.06	101.81	29.73	18.31
	000681.SZ	视觉中国	111.67	1.34	1.93	2.51	83.58	57.81	44.43
电影	002739.SZ	万达电影	300.75	-8.70	11.27	14.69	-	26.68	20.47
	603103.SH	横店影视	86.44	-1.09	3.06	3.63	-79.30	28.28	23.81
	600977.SH	中国电影	227.03	-1.06	9.63	11.43	-214.80	23.58	19.85
	300251.SZ	光线传媒	227.94	1.68	9.17	11.41	135.93	24.84	19.98
	300133.SZ	华策影视	103.61	4.77	5.68	6.69	21.71	18.24	15.49
	001330.SZ	博纳影业	138.14	1.15	5.50	6.98	120.52	25.14	19.79
直播电商	002291.SZ	遥望科技*	131.31	2.96	10.01	13.92	44.36	13.12	9.43

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

【中概互联】

上周纳斯达克指数上涨 0.59%，MSCI China 指数下跌 2.19%，恒生指数下跌 2.22%，恒生科技指数下跌 2.40%。恒生科技指数成分涨幅前三名：联想集团（+ 3.20 %）、哔哩哔哩-SW（+ 2.79 %）、携程集团-S（+ 0.83 %）；跌幅前三：明源云（-12.13 %）、金山软件（-9.72 %）、瑞声科技（-9.54 %）。

上周港股市场延续了节后的调整趋势，我们认为主要是上周二公布的美国通胀数据超出预期，引发市场对美联储继续加息的担忧，美股表现承压；以及国内节后暂时处于数据的真空期，经济复苏趋势需要等待宏观指标和公司业绩的进一步验证。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各个赛道，以及处于行业龙头的平台型公司。

➤ 重点公司观点:

【美团-W】上周下跌 2.63%。互联网板块我们首推美团，近期有媒体报道抖音和微信涉足外卖业务的消息，引发市场担忧。但我们认为外卖业务的成功运营，除了流量以外还需要有足够强大的运力和商户地推能力，用户体验的提升才可持续，即“商户-用户-骑手”的三轮车模型才能跑通。美团在外卖领域“三端网络”壁垒深厚，竞争对手短期内难以构成实质性挑战，因此对于抖音攻击到美团的大本营等结论，我们认为尚无法得出，美团在外卖业务领域或仍将具备较强的话语权。详见我们的深度报告《美团-W：本地生活的“搜索引擎”，“三条曲线”连接过去与未来》。

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 20/15xEV/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）。

【腾讯控股】上周下跌 2.50%。2 月 15 日消息，微信正在深圳和广州两地测试小程序快送服务。对此，腾讯控股方面回应称，“门店快送”旨在帮助消费者发现附近提供快送服务的优质小程序，目前正在广深地区内测。具体服务和配送履约均由商家小程序来承接完成，并非腾讯直接下场做外卖。微信方面回复称，微信正在广深地区内测小程序“门店快送”服务，广深地区的用户可在“发现-小程序”内进行体验。

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》。

【快手-W】上周下跌 2.20%。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。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%。我们对快手

全年的各业务复苏和盈利持续改善较有信心。

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】上周上涨 1.05%。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。

观点：我们认为拼多多作为立足于性价比的平台电商，对低线市场、低收入人群具有独特的吸引力，本季度在经济环境疲弱的背景下保持了较强的成长性，而利润端的大超预期也显示出了公司作为平台电商模式很强的盈利能力。长期来看，虽然拼多多的用户增长已经比较缓慢，但交易额和收入随着品类扩张、用户粘性和频次提升仍有较大的增长空间，而品牌化和品类扩张的趋势有望进一步提升平台的货币化水平。同时公司成本、费用规模相对可控，利润率有望持续保持在较高水平。Bloomberg 一致预期拼多多 2022-2024 年收入分别为 1251/1549/1822 亿元，Non-GAAP 归母净利润 310/376/467 亿元。我们看好拼多多定位“低价平台电商”的用户心智和在逆风环境下的坚韧表现，认为公司将继续保持国内主站业务的稳健增长，并期待农业和出海业务的更多突破，建议重点关注。

【京东集团-SW】上周上涨 0.10 %。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 16.11%。基本面方面,上周日均 GMV 大约 3080 万。我们认为主要是春节后属于直播电商和食品饮料的淡季,因此 GMV 相对较低。其中,1) 代销业务方面,上周日均 GMV 大约 2649 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 437 万。自营产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。

矩阵号方面,东方甄选主账上周日均 GMV 大约 1709 万,嘉宾专场活动已经恢复,16 号嘉宾专场 GMV1872 万。东方甄选看世界大理行上周直播 2 场,日均 GMV1637 万,客单价日均 2377。东方甄选美丽生活上周日均 GMV607 万,活动专场开启,其中 18 号美丽生活美妆专场,GMV 高达 1624 万。东方甄选图书号上周日均 GMV 大约 134 万,其中 12 号董宇辉图书号直播 GMV396 万。东方甄选自营号上周日均 GMV 稳定在 102 万,没有较大的起伏。东方甄选将进酒上周日均 GMV 稳定 67 万。

观点:我们认为,从直播间的数据来看,公司的解决问题和创新的能力比较强,从而带来更长远的企业长期价值,逐渐成为直播电商变革中的新消费品牌。新东方在线需要从流量和 GMV 的形成机制,从同时提供两种产品的角度去理解数据背后企业经营的变化。不同于第一阶段是流量出圈带来的机会,第二阶段主要是靠品牌积淀和管理能力承接直播电商渠道变革的时代机会,承接流量和客群,并通过内容的

创新和货品的复购来保持持续性，为中产客群带来了食品饮料等消费品的高性价比下的消费升级。作为同时提供两种产品（内容和货品）的直播电商，随着供应链能力提升，和主播团队的完善，自营产品销量和 SKU 增加带来的自营产品占比提高，东方甄选逐渐成为直播电商变革中的新消费品牌，继续重点推荐。详见我们的点评《新东方在线（1797.HK）：直播电商渠道变革下的新消费品牌》和深度报告《新东方在线（1797.HK）：同时提供两种产品的直播电商》。

➤ **整体观点：**

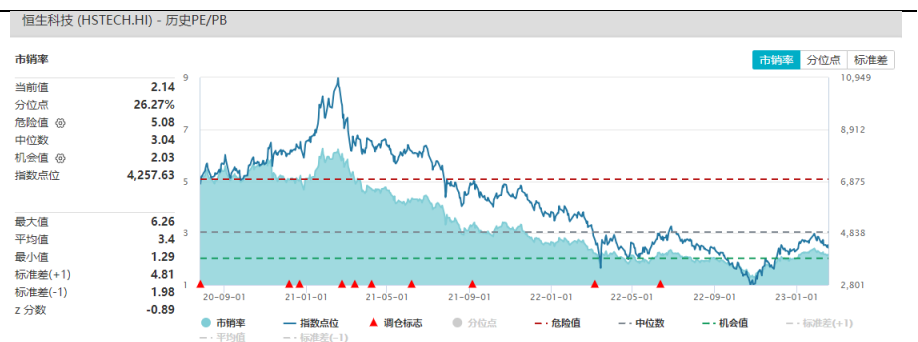
- 展望 Q4，行业收入可能因疫情有所趋缓，但泛电商业务的整体表现仍将好于广告业务。我们结合疫情形势、跟踪数据以及各公司对于 Q4 的指引，认为 **Q4 互联网行业整体收入的增速环比 Q3 可能有所下滑，预计 Q4 美团外卖/到店业务收入、快手广告收入、京东整体收入增速可能均回落到个位数。而腾讯广告业务因低基数，Q4 增速可能开始同比转正。**
- 平台经济降本增效效果明显，各公司盈利能力进一步释放。随着平台经济公司业务增速的复苏，其规模经营杠杆效应将进一步释放，盈利能力 2023 年随着收入的恢复可能继续提升。阿里、腾讯、京东、美团等企业 22Q3 业绩利润端均明显超出市场预期。拼多多已经连续几个季度利润率稳步上升，我们认为即使公司表示将加大投入，但较高的净利润率也有望长期保持。我们认为头部互联网公司 22Q4 和 2023 年的 Non-GAAP 净利润仍有望普遍超出市场预期。
- 2023 年整体来看，我们认为互联网板块将随着经济和消费的回暖业绩逐步复苏。具体来看，可能受益于经济复苏周期的板块有：**1 本地生活**，包括**餐饮外卖、到店消费、电影**等板块；**2 异地出行**，OTA 板块将明显收益；**3 可选消费**的回暖将带动**电商平台的业绩复苏**；**4 企业开支**有望在经济回升后增加，利好**广告、在线招聘、SaaS**等板块；**5 房地产行业**有望随着宏观经济改善以及政策放松而回暖，利好**房产经纪平台**，以及地产链可选消费。**6 文娱行业**（游戏、电影、长视频）也有望随着消费力的复苏和政策的边际改善而逐渐回暖。
- 在广告行业中，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 17 日，恒生科技指数的 PS 估值为 2.14x，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】。

我们 2023 年年度策略报告重点推荐的四大板块，线下体验/游戏/广告/电影行业估值中枢分别为 19x/16x/21x/26x，均处于左侧投资位置，尤其系线下体验/游戏/广告等均有 AIGC 衍生的逻辑叠加，如线下体验公司内容增加、游戏公司通过人工智能增效及提升沉浸度和内容丰富度、广告公司迎合客户需要引入 AIGC 内容及服务等。

我们 2 月金股提名【腾讯控股（12-2 月均入选信达十大金股）、三七互娱】。

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、锋尚文化、大丰实业、华立科技、顺网科技】等线下体验相关标的。

2、游戏：2023 年基本面系看好版号供给常态化带来的行业 β 修复；新华社 2 月 19 日文《别忽视游戏行业的科技价值》称，游戏科技近年来在芯片、终端、工业、建筑等实体产业领域实现价值外溢，释放更多效能。比如游戏系统与汽车结合，比如游戏引擎与工业制造开发平台结合，在实时渲染、3D 建模能力助力制造业转型。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，近期有望受益于 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，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】。

上周重点公告如下：

【分众传媒】公司于 2023 年 2 月 16 日关于增补第八届董事会独立董事的公告。根据《公司法》《上市公司独立董事规则》及《公司章程》等有关规定，经公司董事会提名委员会审查，公司于 2023 年 2 月 15 日召开第八届董事会第七次会议，审议通过了《公司关于增补第八届董事会独立董事的议案》，同意提名增补廖冠民先生为公司第八届董事会独立董事候选人，任期自股东大会通过之日起至第八届董事会任期届满之日止。

【遥望科技】公司于 2023 年 2 月 15 日关于为控股子公司增加担保额度的公告。为支持控股子公司业务发展需要，拟为控股子公司杭州遥望网络科技有限公司新增提供不超过 20,000 万元人民币的银行授信担保额度，担保期限为 3 年。公司于 2023 年 2 月 14 日召开第五届董事会第十三次会议，会议审议通过了《关于为控股子公司增加担保额度的议案》，根据子公司生产经营活动的需要，进一步拓宽融资渠道，公司预计为遥望网络新增不超过人民币 2 亿元的担保额度，担

保期限为 3 年。

【三人行】公司于 2023 年 2 月 15 日发布关于向激励对象授予预留部分限制性股票及调整授予数量和授予价格的公告。根据《上市公司股权激励管理办法》、《三人行传媒集团股份有限公司 2022 年限制性股票激励计划》的相关规定以及公司 2022 年第一次临时股东大会的授权，董事会认为本次激励计划规定的预留限制性股票的授予条件已经成就，同意确定以 2023 年 2 月 14 日为预留授予日，向 1 名激励对象授予 135,530 股限制性股票，授予价格为 64.49 元/股。

【三人行】公司于 2023 年 2 月 14 日发布股东及董监高集中竞价减持股份计划公告。本次减持计划中，除公司董事、高级管理人员王川外，其他各减持主体减持的股份均为其通过公司于 2021 年 4 月 23 日至 2021 年 10 月 22 日实施的增持计划中以集中竞价交易方式增持的股份及对应的以资本公积转增股本方式取得的股份，增持结果具体详见公司于 2021 年 10 月 23 日在上海证券交易所网站披露的《三人行：关于公司实际控制人、控股股东、部分董监高及部分核心员工增持公司股份计划期限届满暨增持结果公告》，IPO 前取得的股份、通过公司实施限制性股票激励计划授予取得的股份及间接持股均不发生变动。公司董事、高级管理人员王川减持的股份包括通过上述实施的增持计划中以集中竞价交易方式增持的股份及对应的以资本公积转增股本方式取得的股份、通过限制性股票激励计划授予取得的股份及其对应的以资本公积转增股本方式取得的股份，间接持股不发生变动。本次减持计划合计减持股份数量不超过 937,406 股，约占公司当前股本的 0.9244%。

【海天瑞声】上周上涨 26.38%。自 2023 年 1 月 20 日起至 2023 年 2 月 15 日收盘，公司股票累计共有 4 个交易日涨停，累计触及 2 次异常波动、2 次严重异常波动。股票价格累计涨幅达 260%。2022-10-26 至 2023-02-15，北京清德投资中心(有限合伙)减持 40.55 万股公司股份。截止 2023-02-17，持有股份数量为 214 万股，占流通股份总数比例为 7.47%。公司未与 OpenAI 开展合作，其 ChatGPT 的产品和服务未给公司带来业务收入。

【格灵深瞳-U】上周下跌 11.72%。由 2 月 13 日，公司公告，公司目前主要从事计算机视觉技术、大数据分析技术、机器人技术和人机交互技术的研发和应用，业务与从事自然语言处理的公司存在差异，公司现阶段不具备提供 ChatGPT 相关产品和服务的条件和能力。2 月 17 日，格灵深瞳-U 融资买入 1695.57 万元，融资偿还 3115.97 万元，融资净偿还 1420.4 万元，净偿还额创历史新高，连续 3 日净偿还，累计净偿还 2105.0 万元，近 5 日融资累计净偿还 2616.72 万元，当前融资余额 8428.19 万元，较前一日降 14.42%，占流通市值比例降至 4.91%。格灵深瞳-U 融券卖出 7.14 万股，融券偿还 5.87 万股，融券净卖出 1.27 万股，近 5 日融券累计净偿还 25.48 万股，当前融券余额 3206.56 万元，占流通市值比例增至 1.87%。

【科大讯飞】上周下跌 2.53%。公司将发布生成式预训练大模型的产

品级应用：科大讯飞 AI 学习机、讯飞听见等产品将成为该项技术率先落地的产品，将于 2023 年 5 月 6 日进行产品级发布。生成式预训练大模型的产品级应用，讯飞 AI 学习机将成为该项技术率先落地的产品，并将于 2023 年 5 月 6 日进行产品级发布，该技术突破将在 AI 学习机的中英文作文辅导、中英文口语学习等方面带来显著提升。AI 学习机新品 T20Pro 于 2 月 6 日发布，学习机 22 年营收同比增长 53%，23 年预计增长同比更快。讯飞主要的研发训练服务器已经开始进入国产化，切换之后效率有的是原来平台的 70-80%，有的效率是原来平台的百分之一百多，比原来效率更高。

【中文在线】上周上涨 1.49%。2023 年 2 月 16 日上午，中文在线数字出版集团股份有限公司与北京澜舟科技有限公司在北京市签订了《战略合作协议》。公司投资了杭州倒映有声科技有限公司，其通过自研神经渲染技术、数字孪生技术、以及独创的 TTSA 技术，实现基于文本实时生成高质量语音（音频）和动画（视频），公司使用其技术已运用在有声书业务中。

【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，受限算力与数据。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，对应三类公司值得关注：1) 上游算力相关的【英伟达】、【浪潮信息】、【天孚通信】、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，成为入口级别的应用，如微软、谷歌、亚马逊，以及国内的【百度】、字节跳动、【腾讯】、【三六零】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:

【北京：支持头部企业打造对标 ChatGPT 的大模型】2月13日，北京市经信局在北京人工智能产业创新发展大会上正式发布《2022年北京人工智能产业发展白皮书》。据介绍，北京市将全面夯实人工智能产业发展底座，支持头部企业打造对标 ChatGPT 的大模型，着力构建开源框架和通用大模型的应用生态。加强人工智能算力基础设施布局。加速人工智能基础数据供给。（北京日报、36 氪）

【1月中国手游海外收入排行：三七互娱《Puzzles & Survival》跃升第二】2月14日，Sensor Tower 今日发布了 2023 年 1 月中国手游产品在海外市场收入及下载量排行榜单。其中，1 月中国手游海外收入前五位包括《原神》《Puzzles & Survival》《PUBG Mobile》《使命召唤手游》《万国觉醒》。数据显示，2023 年 1 月，三七互娱旗下末日题材消除手游《Puzzles & Survival》海外收入依旧稳固，排名进一步提升 2 位至收入榜第 2 名。截至 2023 年 1 月底，《Puzzles & Survival》海外累计收入已突破 10 亿美元（当前约 68.2 亿元人民币），其中日本和美国分别贡献了 40% 和 36% 的海外总收入。Sensor Tower 表示，动视暴雪和网易联合推出的《暗黑破坏神：不朽（Diablo Immortal）》本月海外收入环比上涨 20%，排名上升 6 位至收入榜第 14 名。截至 2023 年 1 月底，《暗黑破坏神：不朽》海外市场累计吸金逼近 2.7 亿美元，当前约 18.41 亿元人民币。（游戏干线）

【2022 游戏十强年度榜，《原神》《暗影火炬城》等上榜】2月13日，据中国音数协游戏工委，2022 年度中国游戏产业年会于 2 月 12 日至 14 日举办，正式发布了 2022 游戏十强年度榜。该榜单由「十强优秀中华传统文化游戏」、「十强优秀社会价值游戏」、「十强优秀“走出去”游戏企业」、「十强优秀客户端游戏」、「十强优秀移动游戏」等奖项组成，从 10 个提名中选出。获奖名单为：优秀科技创新企业：广州网易计算机系统有限公司；优秀“走出去”游戏企业：上海米哈游网络科技股份有限公司；优秀游戏研发团队：幻塔工作室；优秀游戏运营平台：TapTap；优秀移动游戏：《原神》；优秀客户端游戏：《暗影火炬城》；优秀社会价值游戏：《健康保卫战》；优秀中华传统文化游戏：《紫塞秋风》；优秀游戏音乐设计：《王者荣耀》；优秀游戏美术设计：《无尽的拉格朗日》。（游戏干线）

【全球首本 ChatGPT 撰写、AI 翻译校对的图书将于下周在韩国出版】《韩国经济新闻》2 月 19 日消息，韩国出版商 Snowfox Books 计划发行一本完全由 ChatGPT 撰写的图书，并由人工智能（AI）机器负责翻译成韩文、校对和插图工作，为全球出版界首例。该书名为《寻找人生目标的 45 种方法》（45 Ways to Find the Purpose of Life），基于 Snowfox Books 首席执行官 Seo Jin 制定的内容创意，将于 2 月 22 日上架。（界面）

➤ 公司动态:

【源码、真格确定入局，王慧文的“中国版 OpenAI”被抢疯了】36 氪独家获悉，2 月 13 日，原美团联合创始人王慧文在社交平台上发文宣布进入 AI 领域，设立北京光年之外科技有限公司，出资 5 千万美元，估值 2 亿美元。王慧文同时透露，“下轮融资已有顶级 VC 认购 2.3 亿美金”。据多方了解，王慧文口中的“顶级 VC”至少包括源码资本、真格基金等。此外，目前还没有任何人和王慧文的新公司签订正式的投资文件，（第二轮）估值也还未确定。（36 氪）

【去哪儿：情人节酒店预订量超疫情前四成，“00 后”接棒节日消费主力军】36 氪获悉，去哪儿数据显示，自 2 月 5 日以来，2 月 14 日入住的酒店预订量逐日增长，单日增幅达三成。截至 2 月 11 日，“情人节”预订间夜量已超过疫情前（2019 年）四成，同比 2022 年增长 3.4 倍。今年情人节“00 后”订酒店平均花费同比去年增长近九成，增长最快；“95 后”在订酒店上最舍得花钱，平均支付价格达到 669 元；女性用户预订酒店平均花费达到 907 元，高出男性预订用户近两成。（36 氪）

【ChatGPT 一次运算花费 450 万美元】去年 11 月底，OpenAI 发布了 ChatGPT 人机对话交互模型，ChatGPT 可以回答连续性问题，可谓“上知天文、下晓地理”，上线 5 天，就收获了 100 万用户。大模型及其高算力对应的是高昂的资金消耗，ChatGPT 一次运算就要花费 450 万美元，据美国《财富》杂志报道，2022 年，OpenAI 公司净亏损总额为 5.45 亿美元。此外，ChatGPT 测算生成一条信息的成本在 1.3 美分左右，是目前传统搜索引擎的 3 到 4 倍，单次搜索成本过于高昂。这样高的研发门槛，注定目前主流的大模型多由大企业，或是背靠大企业的研究机构掌握，并且成为相关企业的“护城河”。（共富财经、Tech 星球）

【《王者荣耀世界》发布全新实机演示画面】王者荣耀世界官方发布了全新开发者日志，谈及了对于战斗设计的一些思考，同时公布了全新实机演示“彩蛋”。根据开发者日志，游戏还加入了很多动作化的操作逻辑，会产生更多动作分支，也许只是一个简单的操作顺序变化，都会对战斗结果产生较大的改变。据悉，《王者荣耀·世界》采用虚幻引擎开发，著名科幻作家刘慈欣已与《王者荣耀·世界》达成合作，将携小说《诗云》，与《王者荣耀·世界》进行灵感共创，把更多属于东方的文化和想象力带给世界，本作未来将面向全球多平台发行。（游戏干线）

【网易《逆水寒》手游宣布推出首个游戏版 ChatGPT】网易旗下开放世界武侠手游《逆水寒》宣布实装国内首个游戏版 ChatGPT，让智能 NPC 能和玩家自由生成对话，并基于对话内容，自主给出有逻辑的行为反馈。这也是国内类 ChatGPT 首次应用在游戏。据介绍，游戏中智能 NPC 的所有对话文字、表情、语音、镜头均由 AI 自由生成，其中语音为临时的机械版本，待正式上线时还会根据 NPC 性格进行迭代提升。玩家不仅可以打字与 NPC 交流，同样可以通过语音直接交流。

“逆水寒 GPT”的预训练内容大多是武侠小说、历史书、诗词歌赋等内容，被约束在“一个大宋江湖里的人”，避免出现出戏的情况。官方介绍显示，“逆水寒 GPT”采用了大量来自网易伏羲人工智能实验室以及网易雷火事业群的 AI 技术。2021 年 10 月，浙江省科学技术厅发布的“尖兵”“领雁”高新科技研发攻关计划中，由网易集团高级副总裁、网易雷火事业群总裁胡志鹏挂帅的“超大规模预训练模型云平台”项目便已入选，这正是逆水寒手游能推出国内“首个游戏 GPT”的技术源头与基础。未来，“逆水寒 GPT”还会用在《逆水寒》手游中的其他领域，比如 AI 生成式任务、地牢、文字捏脸，以及游戏内国风绘画作品生成、游戏视频制作等。（游戏干线）

【微信进军外卖？腾讯：广深地区小程序内测“门店快送”服务】据澎湃新闻、36 氪，从腾讯获悉，微信正在广深地区内测小程序“门店快送”服务，旨在帮助消费者发现附近提供快送服务的优质小程序。广深地区的用户可在“发现-小程序”内进行体验。对此，腾讯内部人士解释称，微信不是要下场做外卖，只是内测一种接口能力，让已经具备了外送服务能力的商家接进来，并非自己做。（澎湃新闻、36 氪）

【腾讯新游《黎明觉醒：生机》发预告：定档 2 月 23 日】2 月 16 日，腾讯旗下开放世界新游《黎明觉醒：生机》发布最新预告，宣布 2 月 23 日不限号不删档上线。同时，作为代言人的“史皇”威尔史密斯也出镜讲解，这也是他的第一次游戏代言合作。据了解，《黎明觉醒：生机》基于虚幻引擎 4 打造，将通过开放世界探索、生存战斗、庄园建造等核心玩法，带来前所未有的生存体验。游戏由 300 人研发团队历时三年研发打磨，在游戏中呈现了沙漠、火山、平原等 9 种地貌，以及大风、雷暴、沙尘暴等 8 种天气变化。（游戏干线）

【腾讯 XR 业务解散部分团队】36 氪独家获悉，腾讯宣布部分解散 XR（混合现实）团队。多名知情人士对 36 氪表示，2 月 16 日下午，腾讯 XR 业务线不同部门分批收到临时代管的 GM（总经理）和 HR 的通知，部门内 300 余名员工将获得两个月缓冲期，寻找内部活水或是外部机会。（36 氪）

【微软公布 AI 技术嵌入必应后的初步反馈，71%测试者给予认可】微软最近面向来自超过 169 个国家和地区的用户进行了为期一周的必应搜索引擎嵌入新 AI 测试，并于周三发布了初步结果。微软在一篇文章中表示，此次测试中基于 AI 的答案赢得了 71% 的测试者的认可，并且聊天形式受到欢迎，能够提高用户的参与度。该公司还指出，除了特定查询之外，人们还使用具有聊天功能的必应用于了解世界以及进行社交娱乐。（智通财经、36 氪）

【谷歌 CEO 发内部备忘录，要求全员帮助测试 Bard AI 聊天机器人】据报道，当地时间周三，谷歌母公司 Alphabet CEO 桑达尔·皮查伊发送内部备忘录，要求谷歌员工贡献 2 至 4 个小时，帮助该公司改善其人工智能（AI）聊天机器人 Bard。内部人士表示，谷歌周二启动了内部测试。该公司已经有数以千计的内部和外部测试者在使用这项服务，并就 Bard 回答的质量、安全性和“根基性”提交反馈。（新浪科技、

36 氩)

【百度: 预计百度智能云在 5 月份提供“文心一言”的 API 接口供用户使用】100 多家影视传媒机构以及广电、昆山市融媒体中心、红旗汽车、邮储银行、奇墨科技等宣布接入百度文心一言成为首批生态合作伙伴。百度集团在“文心一言一揭秘之旅”内部分享会上表示,“文心一言”与搜索引擎相结合,会带来搜索体验变革,提供全新的交互方式,独特的生成式内容,扩大应用场景和市场规模,提供全新的流量入口,流量、用户、和商业价值有望快速增长。此外,百度集团表示,预计百度智能云会在 5 月份提供“文心一言”的 API 接口供用户使用。(wind、一汽红旗公众号、广电独家公众号、昆山发布公众号、奇墨 ITQM 公众号、邮储银行公众号)

➤ **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（2月13日—2月17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)
凯撒文化	5.30	6.48	22.26	32.37	61.99	99.93	18.70	30,948
人民网	16.62	19.13	15.10	43.14	211.52	100.00	88.73	47,699
元隆雅图	17.28	19.48	12.73	38.37	43.47	86.65	13.51	7,420
三六零	9.37	10.01	6.83	34.47	715.25	100.00	256.87	246,268
昆仑万维	21.78	22.98	5.51	69.86	271.68	90.81	181.98	75,007
每日互动	13.02	13.66	4.92	37.00	54.65	85.64	17.16	12,678
宋城演艺	14.96	15.56	4.01	6.41	406.85	87.49	23.21	14,665
博瑞传播	5.90	6.09	3.22	50.62	66.58	99.97	33.67	55,328
三七互娱	21.69	22.36	3.09	11.39	495.91	73.74	42.46	18,631
锋尚文化	53.42	54.97	2.90	21.31	75.49	30.54	4.98	894
舒华体育	10.66	10.95	2.72	37.17	45.06	27.59	4.72	4,221
华策影视	5.31	5.45	2.64	12.88	103.61	85.14	11.54	20,843
星辉娱乐	3.22	3.29	2.17	22.38	40.93	75.37	6.83	20,990
中国出版	5.20	5.30	1.92	7.19	96.59	100.00	7.14	13,096
北京文化	4.52	4.59	1.55	10.42	32.86	99.94	3.48	7,453
中文在线	12.12	12.30	1.49	78.73	89.78	89.06	66.36	51,179
中视传媒	9.74	9.88	1.44	9.26	39.29	100.00	3.72	3,684
风语筑	14.91	15.10	1.27	26.96	90.05	100.00	25.38	16,079
*ST 易尚	7.16	7.23	0.98	12.23	11.17	84.00	1.15	1,588
万达电影	13.71	13.80	0.66	5.94	300.75	96.72	17.60	12,529
掌趣科技	3.60	3.62	0.56	12.90	99.82	94.53	12.48	33,626
掌阅科技	18.01	18.10	0.50	11.96	79.44	100.00	9.77	5,249
姚记科技	16.09	16.16	0.44	11.79	66.34	79.85	6.38	3,867
中体产业	8.90	8.92	0.22	15.74	85.59	75.25	10.30	11,364
利欧股份	2.08	2.08	0.00	35.23	140.50	86.38	42.45	205,580
中南传媒	10.02	10.00	-0.20	2.29	179.60	100.00	4.12	4,108
吉比特	368.81	366.99	-0.49	4.76	263.74	100.00	12.81	342
天舟文化	3.65	3.63	-0.55	36.83	30.32	92.83	10.58	28,564
百纳千成	4.97	4.93	-0.80	8.41	45.30	86.62	3.35	6,692
上海电影	10.29	10.20	-0.87	3.21	45.72	100.00	1.48	1,439
奥飞娱乐	5.38	5.33	-0.93	37.82	78.81	65.96	20.11	36,882
中信出版	22.30	22.07	-1.03	7.59	41.97	100.00	3.31	1,444
华立科技	31.17	30.84	-1.06	18.87	34.80	52.63	3.53	1,121
中文传媒	10.05	9.94	-1.09	2.72	134.69	100.00	3.71	3,685
游族网络	11.88	11.74	-1.18	13.67	107.52	99.81	15.49	12,500
慈文传媒	6.42	6.34	-1.25	20.81	30.11	99.65	6.35	9,850
新华网	19.10	18.80	-1.57	12.84	97.58	100.00	12.98	6,666
华扬联众	15.70	15.44	-1.66	26.99	39.12	100.00	10.66	6,836

光线传媒	7.91	7.77	-1.77	3.75	227.94	95.01	8.33	10,448
幸福蓝海	7.54	7.40	-1.86	6.72	27.57	100.00	1.91	2,503
歌华有线	8.60	8.44	-1.86	6.74	117.47	100.00	8.09	9,377
顺网科技	12.05	11.82	-1.91	27.96	82.06	64.20	15.24	12,463
中国电影	12.40	12.16	-1.94	3.82	227.03	100.00	8.82	7,135
捷成股份	5.32	5.21	-2.07	34.16	136.45	83.98	41.00	75,138
浙文互联	5.74	5.62	-2.09	21.34	74.32	100.00	16.19	28,226
浙文影业	3.25	3.18	-2.15	5.38	36.91	76.92	1.55	4,805
华数传媒	8.17	7.98	-2.33	2.94	147.86	84.46	3.73	4,594
华谊兄弟	2.55	2.49	-2.35	10.10	69.09	83.07	5.93	23,275
分众传媒	6.80	6.64	-2.35	3.37	958.96	100.00	33.30	48,628
壹网壹创	32.41	31.64	-2.38	17.70	75.48	84.55	11.51	3,570
世纪华通	4.61	4.50	-2.39	11.00	335.37	92.29	35.47	75,638
芒果超媒	34.55	33.66	-2.58	5.21	629.68	54.62	18.51	5,328
巨人网络	10.43	10.16	-2.59	10.01	203.70	100.00	21.07	20,075
东方明珠	7.23	7.03	-2.77	3.12	240.04	100.00	7.66	10,660
完美世界	14.66	14.25	-2.80	14.38	276.45	94.20	38.80	26,271
横店影视	14.10	13.63	-3.33	2.41	86.44	100.00	2.16	1,530
遥望科技	14.94	14.41	-3.55	14.55	131.31	92.50	18.22	12,262
富春股份	5.90	5.69	-3.56	13.38	39.33	93.66	5.09	8,661
值得买	35.40	34.10	-3.67	44.46	45.35	56.60	11.48	3,346
新经典	21.34	20.55	-3.70	5.02	33.39	100.00	1.73	816
恒信东方	8.26	7.94	-3.87	81.21	48.02	81.34	34.20	39,953
凤凰传媒	8.63	8.28	-4.06	2.31	210.72	100.00	4.96	5,890
视觉中国	16.66	15.94	-4.32	78.29	111.67	83.40	77.50	45,743
拉卡拉	20.44	19.55	-4.35	17.82	156.40	94.67	28.32	13,499
引力传媒	10.05	9.61	-4.38	31.03	25.74	100.00	8.34	8,312
宝通科技	15.97	15.27	-4.38	27.25	62.91	83.79	15.05	9,408
省广集团	5.20	4.97	-4.42	29.07	86.64	96.78	25.24	49,045
蓝色光标	6.05	5.78	-4.46	28.13	143.98	93.09	39.34	65,240
欢瑞世纪	4.42	4.22	-4.52	23.09	41.40	72.46	7.17	16,416
东方财富	21.97	20.95	-4.64	6.41	2,768.37	83.92	154.73	71,117
新媒股份	42.14	40.18	-4.65	6.73	92.84	100.00	6.45	1,555
兆讯传媒	40.87	38.59	-5.58	8.26	77.18	22.81	1.53	377
宣亚国际	22.06	20.81	-5.67	70.35	33.10	100.00	24.69	11,188
浙数文化	9.52	8.97	-5.78	15.04	113.54	100.00	17.99	19,039
平治信息	38.08	35.70	-6.25	46.04	49.81	82.84	20.71	5,322
三人行	112.11	104.16	-7.09	19.49	105.63	43.90	9.33	868
ST 明诚	2.85	2.62	-8.07	19.05	15.28	83.24	2.53	9,244

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 2 月 17 日数据

表 2: 上周 (2 月 13 日— 2 月 17 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)
有道	6.55	7.72	17.86	2.87	9.72	108
ROBLOX	34.82	40.88	17.40	20.92	245.61	11,497
好未来	6.41	7.18	12.01	8.15	46.52	4,080
UNITY SOFTWARE	35.73	39.67	11.03	18.12	119.31	5,449
新氧	2.42	2.62	8.26	2.76	2.78	250
瑞幸咖啡	27.95	30.00	7.33	2.38	76.00	604
新东方	39.80	41.78	4.97	6.59	70.90	1,118
趣头条	0.87	0.91	4.41	0.82	0.26	13
富途控股	45.90	47.31	3.07	14.24	65.88	1,556
哔哩哔哩	21.62	22.05	1.99	6.50	90.39	2,122
百度	138.99	141.71	1.96	7.19	489.67	1,982
SEA	64.00	65.01	1.58	5.24	362.59	2,149
老虎证券	3.81	3.87	1.57	2.67	6.38	400
趣店	1.32	1.34	1.52	1.70	3.40	324
京东	52.29	53.02	1.40	2.46	828.04	3,319
拼多多	92.45	93.42	1.05	2.94	1,181.19	3,711
BOSS 直聘	22.53	22.72	0.84	2.88	101.12	1,078
英伟达(NVIDIA)	212.65	213.88	0.58	9.96	5,261.45	24,495
声网	4.00	4.01	0.25	2.67	4.65	258
诺亚财富	20.10	20.12	0.10	0.58	12.85	37
优信	2.96	2.95	-0.34	0.83	1.17	32
灿谷	1.43	1.42	-0.70	0.38	1.97	39
网易	86.70	85.84	-0.99	0.89	563.80	585
腾讯音乐	8.10	8.01	-1.11	2.64	137.46	2,266
蘑菇街	2.56	2.53	-1.17	0.27	0.21	2
宜人金科	3.34	3.28	-1.80	0.35	2.79	30
斗鱼	1.51	1.48	-1.99	1.26	5.05	431
知乎	1.76	1.71	-2.84	4.97	10.93	3,176
宝尊电商	6.90	6.70	-2.90	7.78	3.94	423
汽车之家	35.52	34.45	-3.01	2.96	43.87	371
贝壳	19.21	18.60	-3.18	3.54	232.54	4,250
阿里巴巴	103.65	100.01	-3.51	3.37	2,647.80	8,934
唯品会	14.32	13.76	-3.91	4.05	83.97	2,154
华文集团	9.92	9.49	-4.33	3.67	18.75	577
欢聚	34.85	33.24	-4.62	4.52	23.71	248
图森未来	2.20	2.09	-5.23	4.84	4.68	971
微博	22.56	21.27	-5.72	2.88	50.32	408
爱奇艺	7.45	6.95	-6.71	11.50	65.77	5,886
欧朋浏览器	7.61	7.05	-7.36	2.14	7.98	242
虎牙	5.14	4.75	-7.59	5.13	11.38	457
乐信	3.05	2.80	-8.20	1.85	5.15	252
极光	0.77	0.70	-9.18	0.70	0.83	65

云集	0.55	0.49	-10.07	1.82	1.05	217
达达集团	12.10	10.78	-10.91	2.24	27.55	572

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 2 月 17 日数据

表 3: 上周 (2 月 13 日— 2 月 17 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)
医渡科技	8.30	8.87	6.87	14.48	89.21	14,564
天鸽互动	0.70	0.74	5.71	4.77	9.19	5,919
青瓷游戏	5.43	5.72	5.34	0.01	39.54	5
海伦司	13.80	14.48	4.93	1.70	183.45	2,157
鹰瞳科技-B	16.34	16.98	3.92	2.55	17.59	66
奈雪的茶	6.07	6.28	3.46	0.98	107.71	1,678
九毛九	18.94	19.56	3.27	4.00	284.50	5,821
中国联通	5.63	5.81	3.20	0.99	1,777.75	30,322
中国电信	3.82	3.93	2.88	5.09	3,596.23	70,624
哔哩哔哩-W	172.20	177.00	2.79	3.51	725.56	1,146
中手游	2.06	2.10	1.94	2.64	58.13	7,301
海底捞	19.34	19.66	1.65	1.48	1,095.85	8,272
慧聪集团	0.40	0.40	1.27	0.19	5.24	247
祖龙娱乐	5.05	5.11	1.19	7.67	40.88	6,135
361 度	3.60	3.64	1.11	0.41	75.26	843
携程集团-S	288.20	290.60	0.83	0.73	1,864.94	469
中国移动	56.95	57.35	0.70	0.52	12,251.77	10,650
百度集团-SW	140.40	141.30	0.64	3.34	3,906.00	7,365
时代天使	121.00	121.50	0.41	1.28	205.26	216
小鹏汽车-W	37.10	37.15	0.13	31.71	641.00	5,704
京东集团-SW	210.40	210.60	0.10	2.01	6,578.08	5,411
枫叶教育	0.36	0.36	0.00	0.00	10.63	0
理想汽车-W	94.95	94.80	-0.16	1.79	1,976.18	3,089
阿里健康	6.05	6.01	-0.66	2.53	812.63	34,259
平安好医生	19.54	19.38	-0.82	3.09	216.83	3,460
李宁	72.20	71.60	-0.83	1.51	1,887.40	3,971
友谊时光	1.16	1.15	-0.86	0.05	25.08	109
京东健康	58.55	58.00	-0.94	1.19	1,844.35	3,771
新东方-S	32.20	31.85	-1.09	0.89	540.48	1,508
网易-S	137.80	136.10	-1.23	0.74	4,469.51	2,431
心动公司	27.05	26.65	-1.48	3.62	128.04	1,739
特步国际	9.50	9.30	-2.11	1.68	245.21	4,418
快手-W	61.30	59.95	-2.20	2.70	2,595.83	9,639
蔚来-SW	80.45	78.45	-2.49	0.48	1,327.61	743
腾讯控股	383.40	373.80	-2.50	0.99	35,728.95	9,442
猫眼娱乐	9.15	8.91	-2.62	1.70	101.95	1,948

美团-W	148.10	144.20	-2.63	2.81	8,930.46	15,619
IGG	2.95	2.87	-2.71	1.36	34.37	1,625
中国动向	0.36	0.35	-2.78	0.16	20.61	915
小米集团-W	13.08	12.70	-2.91	1.69	3,169.61	34,452
创梦天地	4.03	3.90	-3.23	1.06	55.01	1,489
易鑫集团	1.12	1.08	-3.57	0.33	70.46	2,131
阅文集团	38.65	37.25	-3.62	1.62	378.18	1,649
阿里影业	0.55	0.53	-3.64	1.80	142.97	48,442
泡泡玛特	22.90	22.05	-3.71	2.28	304.41	3,148
百奥家庭互动	0.53	0.51	-3.77	0.14	14.40	394
云音乐	90.45	86.75	-4.09	0.32	183.98	68
阿里巴巴-SW	104.10	99.45	-4.47	0.98	21,063.79	20,858
安踏体育	109.60	104.60	-4.56	1.58	2,838.45	4,288
阜博集团	4.41	4.19	-4.99	4.35	93.55	9,708
网龙	18.08	17.14	-5.20	0.33	92.69	178
欢喜传媒	1.15	1.09	-5.22	0.18	39.86	646
51 信用卡	0.19	0.18	-5.26	0.10	2.44	141
创新奇智	18.58	17.54	-5.60	1.18	98.10	658
IMAX CHINA	9.36	8.78	-6.20	0.51	29.78	172
商汤-W	2.69	2.50	-7.06	4.96	836.72	128,587
数字王国	0.27	0.25	-7.41	0.38	11.37	1,727
雍禾医疗	9.74	8.93	-8.32	0.78	47.07	410
众安在线	23.25	21.30	-8.39	1.52	313.07	2,161
金山软件	30.35	27.40	-9.72	2.22	373.27	3,025
云想科技	1.58	1.41	-10.76	0.54	11.22	430
微盟集团	5.71	5.09	-10.86	10.40	141.53	28,905
中国有赞	0.25	0.22	-11.60	5.04	40.71	92,770
映宇宙	1.32	1.12	-15.15	5.42	21.71	10,510
新东方在线	60.85	51.05	-16.11	11.47	517.16	11,622
美图公司	2.52	2.07	-17.86	15.65	91.96	69,515
稻草熊娱乐	1.25	1.02	-18.40	3.58	7.11	2,495

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 2 月 17 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	migiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@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	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。