



Research and
Development Center

传媒互联网及海外周观点：3 月首推美团和新东方在线，AIGC 短线 转长线继续择机布局

2023 年 2 月 26 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: 3 月首推美团和新东方在线, AIGC 短线转长线继续择机布局

2023 年 2 月 26 日

本期内容摘要:

【A 股】

本周传媒板块指数下跌 0.87%，上证综指上涨 1.34%，深证成指上涨 0.61%，创业板指下跌 0.83%。涨幅前三：三六零（+17.08%）、ST 明诚（+15.65%）、浙数文化（+6.35%）；跌幅前三：凯撒文化（-10.80%）、人民网（-8.10%）、博瑞传播（-6.40%）。

本周 AI 板块继续延续上本周行情高位调整，资金面有一定止盈压力，2 月 22 日百度发布财报并宣布“文心一言”发布在即，未来多项主流业务（搜索引擎、Apollo 智舱、小度等）将与文心一言整合，此外还有 400+家企业官宣加入合作生态圈。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 20 日《互联网重点推荐美团，A 股不惧 AIGC 主题调整，游戏和线下体验低估值调整即机会》、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【百度集团-SW】、字节跳动、【腾讯控股】、【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/15x/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。

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。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。2 月 23 日，腾讯光子工作室今年的重点产品《黎明觉醒：生机》正式上线，开启不限号、不删档测试。上线后跻身 App Store 免费榜第一，成功打破了热门游戏连续 61 天的霸榜，在畅销榜上排名第 7 名。腾讯代理产品《命运方舟》即将开启测试，备受瞩目的 FPS 游戏《无畏契约》也有望在 H1 上线。网易将于 2 月底或 3 月初正式推出大话系列衍生产品《大话西游：归来》，《逆水寒》手游则已经确认 H1 内推出。字节方面先是在港澳台市场推出了《星球：重启》，下周《晶核》也将进行测试，大概率会在年内上线。3 月起游戏行业有望进入新的游戏上线周期。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》备受关注意）、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	89.39	1.41	3.94	4.87	63.19	22.69	18.36
	603081.SH	大丰实业	64.12	3.82	5.10	6.36	16.77	12.57	10.09
	300860.SZ	锋尚文化	77.55	0.73	3.84	4.62	106.02	20.22	16.78
	301011.SZ	华立科技	33.94	0.26	1.50	2.50	130.55	22.63	13.58
	300113.SZ	顺网科技	85.95	-1.60	5.00	7.00	-53.72	17.19	12.28
游戏	002555.SZ	三七互娱*	503.68	30.80	35.43	40.07	16.35	14.22	12.57
	603444.SH	吉比特*	262.24	13.40	15.28	17.52	19.57	17.16	14.97
	002517.SZ	恺英网络	190.50	10.81	14.23	17.56	17.63	13.39	10.85
	002919.SZ	名臣健康*	59.35	1.16	4.33	5.88	51.16	13.71	10.09
	002624.SZ	完美世界*	276.64	16.56	20.10	23.99	16.71	13.76	11.53
	300418.SZ	昆仑万维	259.62	11.73	13.54	15.69	22.13	19.18	16.54
	002027.SZ	分众传媒*	921.41	28.07	53.24	61.47	32.83	17.31	14.99
广告	300413.SZ	芒果超媒	610.79	20.18	24.44	28.30	30.27	25.00	21.58
	605168.SH	三人行*	106.98	7.44	10.29	13.22	14.38	10.40	8.09
	301102.SZ	兆讯传媒	75.80	2.18	3.54	4.85	34.79	21.39	15.64
	300058.SZ	蓝色光标	140.99	-2.03	6.50	8.09	-69.52	21.70	17.42
	600986.SH	浙文互联	73.00	0.73	2.50	4.06	100.00	29.20	17.98
	000681.SZ	视觉中国	107.61	1.30	1.86	2.43	82.60	57.99	44.28
	002739.SZ	万达电影	294.21	-10.35	10.79	14.35	-	27.26	20.51
电影	603103.SH	横店影视	85.74	-2.12	3.12	3.25	-40.45	27.48	26.38
	600977.SH	中国电影	228.33	-1.06	9.63	11.43	-216.03	23.72	19.97
	300251.SZ	光线传媒	225.01	1.23	9.09	11.31	182.46	24.77	19.89
	300133.SZ	华策影视	100.95	4.70	5.53	6.40	21.46	18.27	15.78
	001330.SZ	博纳影业	139.10	1.15	5.50	6.98	121.36	25.31	19.93
	002291.SZ	遥望科技*	128.85	2.96	10.01	13.92	43.53	12.87	9.26

资料来源: Wind, 信达证券研发中心, 统计时间为 2023/2/24

【中概互联】

本周纳斯达克指数下跌 3.33%，MSCI China 指数下跌 4.15%，恒生指数下跌 3.43%，恒生科技指数下跌 5.80%。恒生科技指数成分涨幅前三名：众安在线（+4.93%）、联想集团（+4.42%）、ASM PACIFIC（+3.32%）；跌幅前三：京东集团-SW（-15.29%）、快手-W（-11.84%）、万国数据-SW（-10.05%）。

近期港股市场持续调整，尤其是恒生科技指数跌幅较大，我们认为主要原因有：1、美国经济、就业和通胀数据超预期，国际市场在重构美联储紧缩周期，鹰派信号增强，引发全球权益市场调整。2、中国经济复苏趋势，以及宽松政策预期在两会前仍然面临不确定性，持仓周期较短的投资者观望情绪较强。3、中美关系因为“气球事件”、俄乌等问题仍然交锋不断，导致地缘形势紧张。4、互联网行业近期有竞争加剧的趋势，“抖音外卖”、“京东百亿补贴”等新闻使投资者担心今年互联网公司的利润率可能面临压力。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】本周下跌 6.80%。互联网板块我们首推美团。美团无人机团队宣布其城市低空物流解决方案已经通过民航局的审定，获得了相应许可证。我们认为这一成果体现了美团在无人配送技术方面的持续投入，将有助于和骑手团队运力形成配合，逐渐降低外卖业务的配送成本。

观点：1、主营业务成长空间仍然清晰：餐饮外卖业务行业地位稳固，频次、客单价、单均收入和利润均有提升空间，中长期业绩可保持稳健增长；到店酒旅业务虽面临抖音竞争，但美团、点评仍有独特壁垒，且行业空间依然广阔，抖音更多是增量竞争，因此我们对该业务的恢复和持续增长仍有信心；以闪购为代表的新零售业务空间广阔，美团在即时零售领域交易规模、用户心智、配送效率持续领先，有望获得最大的市场份额。

2、经济复苏驱动业绩回暖：疫情期间外卖业务受到较大干扰，疫情后用户回归办公场所，有望带动外卖业务需求回暖；到店酒旅业务在疫情期间受损更大，预计今年将随着行业回暖显著复苏；疫情期间培养的即时零售用户粘性有望在疫情后延续，而频次提升和品类扩张将继续推动业务高速增长。

3、市场对抖音竞争过分担忧：我们认为抖音在外卖领域很难挑战美团的行业地位；而在到店酒旅领域，抖音注重于“发现需求”，更多是通过内容推送创造新的团购订单；而美团、点评注重于“细化需求”，满足的是用户已有需求意向后选择、评价的导购过程。因此二者的并行发展并不冲突，且相对于 5 万亿的餐饮市场，到店团购的 GTV 渗透率仍然非常有限。因此我们认为今年在行业复苏、两家均加大人力投入的背景下，更可能的情况是双方都取得较好的业绩增长，而非面临存量博弈的局面。

4、估值较低。目前市值仅对应 23/24 年 19/14xEV/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）22Q3 业绩点评：收入利润大超预期，展现强劲增长动能》。

【腾讯控股】本周下跌 6.53%。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。此外，2 月 23 日腾讯自研的开放世界手游《黎明觉醒：生机》不限号不删档上线，支持 Android、iOS 双平台，该作由威尔·史密斯代言。据介绍，《黎明觉醒：生机》由腾讯光子工作室群自主研发，基于虚幻引擎 4 所打造超大无缝开放世界，将通过开放世界探索、生存战斗、庄园建造等核心玩法。

观点：我们仍然重点推荐腾讯控股，认为是目前互联网行业中确定性较强、中长期展望较好的平台型企业。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】本周下跌 11.84%。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，“2023 快手年货节”期间消费增长明显。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】本周下降 10.38%。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】 本周下降 15.29%。京东计划在 3 月初推出“百亿补贴”活动，引发市场对行业竞争格局加剧的担忧。我们认为“价格战”是零售行业常见的竞争手段，行业最终格局变化的关键仍然在于是否为消费者创造了独特的体验和价值，以及是否优化了行业整体的效率。从这个角度上看，我们认为单纯的价格补贴并不能为京东建立流量上的持续优势，且与公司此前降本增效、优化供应链效率的路线不太符合，因此我们不太看好京东“百亿补贴”的最终效果。

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】 本周上涨 1.67%。基本面方面，本周日均 GMV 大约 2923 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，本周日均 GMV 大约 2064 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，本周日均 GMV 大约 407 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，东方甄选主账本周日均 GMV 大约 2002 万，外景专场活动已经恢复，25 号云南外景专场 GMV4766 万。东方甄选看世界大理行本周直播 1 场，GMV1967 万，客单价 2520。东方甄选美丽生活本周日均 GMV393 万。东方甄选图书号本周日均 GMV 大约 102 万，其中 20 号董宇辉图书号直播 GMV256 万。东方甄选自营号本周日均 GMV 稳定在 100 万，没有较大的起伏。东方甄选将进酒本周日均 GMV 稳定 45 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：

- 本周百度、阿里、爱奇艺、网易等公司发布 22Q4 财报，整体表现尤其是利润端超出市场预期，且都对 23Q1 的复苏有较乐观的指引。我们结合疫情形势、跟踪数据以及各公司对于 22Q4 的指引，认为 22Q4 互联网行业整体收入的增速环比 22Q3 可能有所下滑，预计 22Q4 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，22Q4 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。

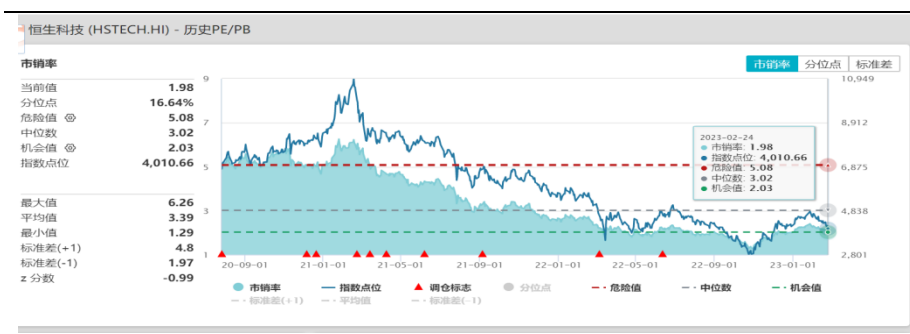
- 2023 年整体来看，我们认为互联网板块将随着经济和消费的回暖业绩逐步复苏。具体来看，可能受益于经济复苏周期的板块有：
1 本地生活，包括**餐饮外卖、到店消费、电影**等板块；2 异地出行，**OTA 板块**将明显收益；3 可选消费的回暖将带动**电商平台的业绩**复苏；4 **企业开支**有望在经济回升后增加，利好**广告、在线招聘、SaaS**等板块；5 **房地产行业**有望随着宏观经济改善以及政策放松而回暖，利好**房产经纪平台**，以及地产链可选消费。6 **文娱行业**（游戏、电影、长视频）也有望随着消费力的复苏和政策的边际改善而逐渐回暖。
- 在广告行业中，我们看好**【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 24 日，恒生科技指数的 PS 估值为 1.98x，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/15x/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。

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。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》备受关注意）、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】。

本周重点公告如下：

【光线传媒】关于持有的天娱数科股票出售完毕的公告。本次交易前公司及光线影业合计持有天娱数科 42,944,555 股股份，占其总股本的 2.60%。2020 年 6 月 4 日至 2023 年 2 月 17 日，公司和光线影业通过集中竞价方式出售持有的天娱数科上述全部股票。本次出售期间预计增加公司现金流入共计人民币 18,801.43 万元，出售所得资金用于支持公司发展。

【华立科技】公司于 2023 年 2 月 25 日关于持股 5%以上股东及特定

股东股份减持计划期限届满暨实施情况的公告。持股 5%以上股东广州阳优科技投资有限公司、特定股东广州致远一号科技投资合伙企业拟于 2022 年 8 月 25 日至 2023 年 2 月 24 日，以集中竞价、大宗交易等方式分别减持不超过 1,000,000 股、1,600,000 股。公司于 2022 年 8 月 11 日完成了 2021 年年度权益分派，本次权益分派以截至 2021 年 12 月 31 日公司总股本 86,800,000 股为基数向全体股东以资本公积金每 10 股转增 3 股；本次权益分派后，阳优科技、致远投资计划减持股份数量相应调整为分别减持不超过 1,300,000 股、2,080,000 股。

【顺网科技】公司于 2023 年 2 月 22 日发布杭州顺网科技股份有限公司关于回购公司股份比例达到 1%的进展公告。截至 2023 年 2 月 22 日，公司累计回购股份数量 7,533,500 股，约占公司总股本的 1.09%，最高成交价为 14.55 元/股，最低成交价为 9.63 元/股，成交总金额 88,790,695.19 元（不含交易费用）。

【海天瑞声】2023 年 2 月 21 日公司公告，股东唐涤飞及其一致行动人北京中瑞立投资中心分别持有公司股份 3,577,982 股、1,871,560 股，分别占公司总股本的 8.36%、4.37%。唐涤飞和中瑞立具有一致行动关系，合计持有公司股份 5,449,542 股，占公司总股本的 12.73%。唐涤飞及中瑞立合计通过集中竞价、大宗交易方式减持股份 1,284,200 股，占公司股份总数的 3.00%。目前唐涤飞及中瑞立合计持股比例 9.73%。2023 年 2 月 22 日公司公告，股东上海丰琬投资合伙企业持有公司股份 1,880,374 股，占公司总股本的 4.39%。上海丰琬通过集中竞价方式减持股份 428,000 股，未通过大宗交易方式减持，合计减持股份 428,000 股，占公司股份总数的 1.00%。目前上海丰琬投资合伙企业持股比例 3.39%。

【格灵深瞳-U】根据公司披露的投资者交流纪要，公司参加了 2023 年 2 月 13 日举办首届北京人工智能产业创新发展大会，入选首批“人工智能安全可信护航计划”合作伙伴单位。公司的体育健康业务产品目前在多地校园场景进行试点，通过智慧化训练场改造以及一体化的交互设备部署，汇总学生体育运动数据，并进行自动化的教学分析、评价、指导，识别学生个体差异，帮助各地学校进行智慧体育课、课后服务、课后体育作业的场景建设，助力学校分层教学，构建基于人工智能的智慧体育新型教学模式。

【昆仑万维】公司激励计划拟向激励对象授予的限制性股票数量为 4,274.5 万股。授予价格为 10.88 元/股。激励计划有效期自限制性股票授予日起至激励对象获授的限制性股票全部归属或作废失效之日止，最长不超过 48 个月。公司旗下 Opera 浏览器目前接入 ChatGPT，且合作奇点智源，将在今年内发布中国版类 ChatGPT 产品。昆仑万维 2021 年 8 月开始研发基于自有大文本模型的对话机器人，迅速刷新国内技术指标。针对中文领域构建了千亿级别的高质量数据集，通过高性能 a100-gpu 集群，昆仑天工进行训练后，得到 GPT-3 生成模型。《圣境之塔》目前已上线东南亚、港澳台、欧美及日韩市场。

【科大讯飞】根据公司披露的投资者交流纪要，科大讯飞于 2022 年 12 月份进一步启动生成式预训练大模型任务攻关，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，预计于 2023 年 5 月 6 日进行产品级发布。关于数字化业务情况，五级联动的持续发展空间：讯飞以 5.5 亿中标的安徽“全省一体化数据基础平台”项目，建成以后会成为 5 级应用省市县乡村联动的政务应用，后续省、市、区县三级平台建设还有进一步空间，成为推动数字政府、数字经济非常重要的底层平台，打造全国标杆和样板，从省内逐步向省外复制。根据奇瑞组织实车对比评测，讯飞在英语和俄语的唤醒、识别、交互全面领先 Cerence；在华为进行的智慧助手产品对比测试中，7 个语种语音识别全面领先谷歌语音助手。科大讯飞多语种技术全球领先，是中国汽车出海的关键保障，刚需属性也强化了客户粘性。

【中文在线】公司董事张帆计划在 2023 年 1 月 31 日至 2023 年 7 月 30 日期间以集中竞价方式减持公司股份 430,385 股，董事兼常务副总经理谢广才计划在 2022 年 11 月 24 日至 2023 年 5 月 23 日期间以集中竞价方式减持公司股份 568,387 股，副总经理兼董事会秘书王京京计划在 2022 年 11 月 24 日至 2023 年 5 月 23 日期间以集中竞价方式减持公司股份 541,473 股，副总经理兼财务总监杨锐志计划在 2023 年 1 月 31 日至 2023 年 7 月 30 日期间以集中竞价方式减持公司股份 18,750 股，副总经理张伟丽计划在 2022 年 11 月 24 日至 2023 年 5 月 23 日期间以集中竞价方式减持公司股份 25,000 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，受限与算力和数据。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，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**【百度集团-SW】**、字节跳动、**【腾讯控股】**、**【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:

【1 月全球热门移动游戏下载量排行:《地铁跑酷》重回第一】2 月 21 日, Sensor Tower 发布报告称, 2023 年 1 月, 全球手游在 App Store 和 Google Play 的下载量为 50 亿次, 同比下降 2%。其中, 印度市场以近 8 亿次下载排名第一, 占全球总下载量的 15.8%; 巴西市场以 8.7% 的下载量排名第二; 第三名是美国市场, 占 8.1%。Sensor Tower 表示, Miniclip 旗下 SYBO Games《Subway Surfers (地铁跑酷)》以近 2300 万次下载, 位列 1 月全球移动游戏下载榜榜首。印度是该游戏第一大市场, 贡献了 18.7% 的下载量; 其次是中国 iOS 市场, 占 11.5%; 以及巴西市场占 7%。此外, King《Candy Crush Saga (糖果传奇)》以超过 2100 万次下载排名第二。印度是该游戏第一大市场, 贡献了 30.7% 的下载量; 其次是美国市场, 占 7.2%; 墨西哥市场以 5% 紧随其后。排名前五的另外 3 款游戏依次为《Roblox》、Garena《Free Fire》和 EA《FIFA Soccer》。(游戏干线)

【恒生旗舰指数调整, 3 月 13 日起生效】2 月 24 日, 恒生指数公司公布了 2022 年第四季度恒指系列检讨结果, 所有调整将于 3 月 13 日起生效。

季检结果显示, 恒生指数成份股没有变动, 成份股数目维持目前的 76 只, 权重变动较大的有: 汇丰控股权重由 9.38% 下调至 8.00%, 腾讯控股权重由 8.91% 下调至 8.00%, 中国海洋石油权重由 1.63% 下调至 1.47%。恒生中国企业指数成份股加入了小鹏汽车, 同时剔除了中国飞鹤。

恒生沪深港通中国企业成份股加入了小鹏汽车、中国建筑, 剔除了中国飞鹤和美的集团, 成份股数目维持 80 只。

另一重要旗舰指数则是恒生科技指数, 最新季检结果显示加入了微博, 剔除明源云, 成份股数目维持在 30 只。

与港股通可投资范围密切相关的恒生综合指数方面, 新加入了太古股份、知乎、招商证券、天齐锂业、卫龙、名创优品等 35 只个股, 剔除了周生生、绿地香港、新鸿基、重庆银行、药明巨诺、快狗打车、云音乐等 28 只个股, 成份股数目由 520 只增加至 527 只。(证券之星)

➤ 公司动态:

【百度: 2022 全年营收 1236.75 亿元, 第四季度营收 331 亿元】36 氪

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 14

获悉，百度发布 2022 年第四季度及全年财报。财报显示，2022 年，百度实现营收 1236.75 亿元，归属百度的净利润（非美国通用会计准则）206.8 亿元，同比增长 10%。另据财报显示，百度第四季度营收 331 亿元，市场预期 320.6 亿元；此外，百度宣布 50 亿美元股票回购计划。截至发稿，百度美股盘前涨超 7%。（36 氪）

【阿里巴巴：2023 财年第三财季净利润 468.15 亿，去年同期 276.92 亿元】36 氪获悉，阿里巴巴发布 2023 财年第三财季业绩报告。财报显示，第三财季归属于普通股股东净利润 468.15 亿元，去年同期 276.92 亿元；Non GAAP 净利润 499.32 亿元，同比增长 12%。阿里巴巴美股盘前一度涨超 4%。截至 2022 年 12 月 31 日止单季度，根据公司股份回购计划，以约 33 亿美元回购了 4540 万股美国存托股（相当于 3.633 亿股普通股）。在目前授权下，阿里巴巴有约 213 亿美元回购额度，有效期至 2025 年 3 月。（36 氪）

【网易：2022 年第四季度营收 254 亿元，上年同期 244 亿元】36 氪获悉，网易发布 2022 年第四季度及全年财报。财报显示，四季度营收 254 亿元，同比增长 4%，市场预期 253.3 亿元；四季度 Non GAAP 净利润 48 亿元，上年同期 66 亿元。2022 年总营收 965 亿元，上年同期 876.06 亿元；Non GAAP 净利润 228.08 亿元，上年同期 197.62 亿元。网易目前已自研数十个超大规模预训练模型，覆盖自然语言、文图跨模态等领域。未来相关技术可应用于智能制造、智慧学习、数字文旅等产业。（36 氪）

【爱奇艺：2022 年总营收 290 亿元，会员数涨至 1.2 亿】36 氪获悉，爱奇艺发布 2022 年第四季度及全年财报。财报显示，爱奇艺 2022 年总营收 290 亿元，第四季度营收 76 亿元；2022 年，爱奇艺 non-GAAP 运营利润为 22 亿元，运营利润率 7%，其中第四季度 non-GAAP 运营利润为 9.79 亿元。截至 2022 年 12 月 31 日，爱奇艺会员数涨至 1.2 亿。截至发稿，爱奇艺美股盘前涨超 4%。（36 氪）

【腾讯或引进 Meta 旗下 VR 眼镜 Quest 2】36 氪获悉，腾讯 XR 这一部门仅留存了少量员工，未来将推进引入 Meta 旗下的 Qculus Quest 2（VR 设备）。36 氪就此事向腾讯官方求证，截止发稿暂未收到回复。据了解，这一计划在 2022 年 11 月份 XR 部门负责人沈黎走后便开始推进，至今已筹备 4 个月，将参照此前引进 Switch 的合作模式，由 IEG（互动娱乐事业群）主导。（36 氪）

【复旦 MOSS 团队回应内测：模型还不成熟，只是想内测，未来将开源代码】2 月 20 日，复旦团队发布国内首个类 ChatGPT 模型，复旦 MOSS 公开后，引起不少网友关注，由于瞬时访问压力过大，MOSS 服务器昨晚还被网友挤崩溃了。2 月 21 日，MOSS 官网发布公告称，MOSS 还是一个非常不成熟的模型，距离 ChatGPT 还有很长的路需要走。我们一个学术研究的实验室无法做出和 ChatGPT 能力相近的模型，MOSS 只是想在百亿规模参数上探索和验证 ChatGPT 的技术路线，并且实现各种对话能力。团队最初的想法只是将 MOSS 进行内测，以便进一步优化，没想到会引起这么大关注，我们的计算资源不足以

支持如此大的访问量，并且作为学术团队也没有相关工程经验，造成不好的体验向大家致歉。据了解，在 MOSS 完成初步验证后，团队会将 MOSS 的经验、代码、模型参数开源供大家参考。（财经杂志、36 氪）

【微软与任天堂签订 10 年合约】微软宣布与任天堂签订 10 年合约，未来会将《使命召唤》系列游戏带到任天堂主机平台，保证任天堂平台的《使命召唤》会与 Xbox 版同步发售，并提供完全相同的游戏内容与功能。（游研社、36 氪）

【马斯克回应 Meta 推出付费认证服务：不可避免的】据外媒报道，在 Meta 宣布将推出付费认证服务 Meta Verified 后，推特首席执行官埃隆·马斯克回应称，这是“不可避免的”。随着在线广告增长放缓，社交媒体公司一直在努力寻找新的收入来源。本月早些时候，Meta 宣布，尽管用户数量有所增加，但其营收连续三个季度下滑。Meta Verified 将在 Instagram 和 Facebook 平台上线，网页端的订阅费用为每月 11.99 美元，移动端的订阅费用为每月 14.99 美元。用户订购 Meta Verified 后，就可以获得蓝色的认证徽章。（TechWeb、36 氪）

【微软将把所有暴雪游戏引入英伟达平台】北京时间 2 月 22 日，微软总裁史密斯在新闻发布会上表示，继任天堂后，微软宣布与英伟达签订了一项为期 10 年的协议，在微软收购动视暴雪成功后，Xbox PC 游戏和动视暴雪游戏（包括《COD》）将会登陆 GeForce Now 云游戏平台，立即生效。他还表示，如果交易完成，它将把所有动视暴雪的游戏带到 GeForce Now。而今年 1 月，英伟达曾反对微软收购动视暴雪。目前，微软正在努力挽救这宗陷入困境的交易，该交易面临着国内外的监管障碍。在欧洲审查该交易的同时，FTC 已提起诉讼，寻求阻止该交易的完成。（凤凰网科技、36 氪）

【中国儒意与腾讯订立 2023 年游戏合作框架协议：每年支付 10 亿】影视内容制作发行公司中国儒意周三(2 月 22 日)晚发布公告称，其与腾讯订立了 2023 年游戏合作框架协议。在合作协议中，双方同意由腾讯在中国内地向中国儒意旗下游戏产品提供技术服务和渠道推广服务。具体来看，由中国儒意附属公司北京景秀发行及运营合作产品，由腾讯与北京景秀共同发行及运营游戏，由北京景秀提供营销服务。期间，中国儒意每年应付腾讯的总金额均为 10 亿元人民币。中国儒意的公告称，由于腾讯在游戏产品运营方面有着丰富的经验并为中国互联网综合服务提供商之一，公司计划与腾讯控股深化游戏业务合作。在 2022 年双方游戏合作业务有序开展的基础上，订立 2023 年游戏合作框架协议，从而进一步拓宽游戏合作范围、丰富双方游戏领域合作模式。公告认为，这也将有助于公司持续拓宽娱乐业务范围，通过影游联动，提升公司知识产权的变现能力，并且长远有利充实人才储备，增强科技实力，帮助公司发展进入新阶段。”（游戏干线）

【腾讯自研开放世界生存手游《黎明觉醒：生机》今日开服】2 月 23 日，腾讯自研的开放世界手游《黎明觉醒：生机》不限号不删档上线，支持 Android、iOS 双平台，该作由威尔·史密斯代言。据介绍，《黎

《黎明觉醒：生机》由腾讯光子工作室群自主研发，基于虚幻引擎 4 所打造超大无缝开放世界，将通过开放世界探索、生存战斗、庄园建造等核心玩法。官方表示，为了给幸存者提供更丰富的开放世界体验，《黎明觉醒：生机》研发团队在游戏中打造了超大的无缝地图开放世界，基于不同地貌特征、不同气候光照的真实场景，呈现了沙漠、火山、平原、丘陵等 9 种地貌，以及大风、雷暴、沙尘暴等 8 种天气变化。研发团队还依据生态循环、自然竞争的原理进行设计，植入了近 50 类物种构成的庞大自然生态，将让各位幸存者的求生之旅充满变数。此外，研发团队还基于物理演算载具系统，打造了 50 多种载具，让幸存者能可以更方便地探索这片超大无缝地图。（游戏干线）

【字节加入“大模型之战”：朱文佳带队，搜索、智创两部门牵头】
36 氪从多个独立信源处获悉，字节跳动在大模型上已有所布局，分别在语言和图像两种模态上发力。一名知情人士透露，语言大模型团队由字节搜索部门牵头，目前团队规模在十数人左右。图片大模型团队则由产品研发与工程架构部下属的智能创作团队牵头。语言大模型团队负责人与图像大模型团队负责人的间接和直接汇报对象，均为 TikTok 产品技术负责人朱文佳。（36 氪）

➤ **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: 本周（2月20日—2月24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)
三六零	10.01	11.72	17.08	31.34	837.44	100.00	254.64	223,971
ST 明诚	2.62	3.03	15.65	21.28	17.67	83.24	2.96	10,327
浙数文化	8.97	9.54	6.35	16.15	120.75	100.00	19.48	20,443
新华网	18.80	19.78	5.21	17.52	102.66	100.00	18.28	9,094
凤凰传媒	8.28	8.69	4.95	2.46	221.15	100.00	5.33	6,264
顺网科技	11.82	12.38	4.74	48.84	85.95	64.20	28.26	21,771
舒华体育	10.95	11.28	3.01	19.04	46.42	27.59	2.41	2,162
锋尚文化	54.97	56.47	2.73	17.93	77.55	30.54	4.32	752
平治信息	35.70	36.57	2.44	18.11	51.03	82.84	7.70	2,094
利欧股份	2.08	2.13	2.40	24.55	143.88	86.38	31.33	143,219
巨人网络	10.16	10.40	2.36	9.80	208.51	100.00	20.87	19,653
*ST 易尚	7.23	7.40	2.35	13.29	11.44	84.00	1.27	1,725
姚记科技	16.16	16.49	2.04	8.29	67.70	79.85	4.46	2,719
省广集团	4.97	5.07	2.01	15.89	88.39	96.78	13.62	26,811
东方明珠	7.03	7.17	1.99	2.05	244.82	100.00	5.01	6,997
中体产业	8.92	9.06	1.57	9.32	86.93	75.25	6.08	6,726
三七互娱	22.36	22.71	1.57	11.51	503.68	73.74	44.01	18,820
掌阅科技	18.10	18.38	1.55	6.72	80.67	100.00	5.39	2,951
三人行	104.16	105.50	1.29	11.55	106.98	43.90	5.51	514
中国出版	5.30	5.35	0.94	4.17	97.50	100.00	4.13	7,597
新经典	20.55	20.69	0.68	4.41	33.62	100.00	1.49	717
歌华有线	8.44	8.49	0.59	5.12	118.16	100.00	6.12	7,126
中国电影	12.16	12.23	0.58	2.47	228.33	100.00	5.64	4,607
中文传媒	9.94	9.99	0.50	2.19	135.37	100.00	2.99	2,962
上海电影	10.20	10.25	0.49	1.79	45.94	100.00	0.82	804
拉卡拉	19.55	19.64	0.46	10.14	157.12	94.67	15.43	7,683
世纪华通	4.50	4.52	0.44	6.18	336.86	92.29	19.20	42,532
华数传媒	7.98	8.01	0.38	2.21	148.42	84.46	2.80	3,465
富春股份	5.69	5.71	0.35	10.15	39.47	93.66	3.81	6,571
宋城演艺	15.56	15.59	0.19	3.45	407.63	87.49	12.34	7,883
中南传媒	10.00	10.01	0.10	1.76	179.78	100.00	3.19	3,167
完美世界	14.25	14.26	0.07	14.17	276.64	94.20	38.20	25,902
新媒股份	40.18	40.18	0.00	4.81	92.84	100.00	4.50	1,112
北京文化	4.59	4.58	-0.22	5.38	32.79	99.94	1.77	3,851
东方财富	20.95	20.90	-0.24	7.98	2,761.76	83.92	191.25	88,477
恒信东方	7.94	7.92	-0.25	34.37	47.90	81.34	13.61	16,907
浙文影业	3.18	3.17	-0.31	4.10	36.79	76.92	1.17	3,661
中文在线	12.30	12.26	-0.33	57.84	89.49	89.06	48.07	37,596

壹网壹创	31.64	31.51	-0.41	12.23	75.17	84.55	7.87	2,466
吉比特	366.99	364.90	-0.57	5.75	262.24	100.00	15.58	413
风语筑	15.10	14.99	-0.73	14.09	89.39	100.00	12.75	8,404
捷成股份	5.21	5.17	-0.77	19.56	135.40	83.98	22.75	43,021
横店影视	13.63	13.52	-0.81	1.41	85.74	100.00	1.21	891
中视传媒	9.88	9.80	-0.81	5.03	38.98	100.00	1.97	1,999
奥飞娱乐	5.33	5.28	-0.94	32.42	78.08	65.96	17.46	31,616
引力传媒	9.61	9.51	-1.04	17.21	25.47	100.00	4.47	4,611
中信出版	22.07	21.84	-1.04	4.58	41.53	100.00	1.94	870
掌趣科技	3.62	3.58	-1.10	9.72	98.72	94.53	9.26	25,322
光线传媒	7.77	7.67	-1.29	2.68	225.01	95.01	5.79	7,460
幸福蓝海	7.40	7.29	-1.49	4.21	27.16	100.00	1.15	1,568
宝通科技	15.27	15.04	-1.51	18.47	61.96	83.79	9.88	6,375
华谊兄弟	2.49	2.45	-1.61	7.62	67.98	83.07	4.37	17,565
浙文互联	5.62	5.52	-1.78	13.99	73.00	100.00	10.48	18,502
兆讯传媒	38.59	37.90	-1.79	5.01	75.80	22.81	0.88	228
遥望科技	14.41	14.14	-1.87	8.36	128.85	92.50	10.11	7,050
蓝色光标	5.78	5.66	-2.08	24.21	140.99	93.09	33.42	56,137
万达电影	13.80	13.50	-2.17	3.83	294.21	96.72	10.99	8,067
百纳千成	4.93	4.82	-2.23	4.96	44.29	86.62	1.92	3,949
宣亚国际	20.81	20.31	-2.40	30.03	32.30	100.00	10.00	4,776
华立科技	30.84	30.08	-2.46	9.93	33.94	52.63	1.82	589
值得买	34.10	33.24	-2.52	37.62	44.20	56.60	9.85	2,832
华策影视	5.45	5.31	-2.57	6.45	100.95	85.14	5.68	10,445
游族网络	11.74	11.42	-2.73	11.96	104.59	99.81	12.58	10,938
芒果超媒	33.66	32.65	-3.00	5.14	610.79	54.62	17.59	5,254
华扬联众	15.44	14.95	-3.17	21.53	37.87	100.00	8.45	5,455
欢瑞世纪	4.22	4.08	-3.32	15.03	40.02	72.46	4.41	10,687
慈文传媒	6.34	6.12	-3.47	15.49	29.07	99.65	4.58	7,333
每日互动	13.66	13.18	-3.51	33.60	52.73	85.64	15.88	11,514
视觉中国	15.94	15.36	-3.64	34.79	107.61	83.40	32.30	20,324
星辉娱乐	3.29	3.17	-3.65	29.40	39.44	75.37	9.01	27,571
分众传媒	6.64	6.38	-3.92	3.80	921.41	100.00	35.99	54,827
天舟文化	3.63	3.48	-4.13	27.77	29.07	92.83	7.79	21,536
昆仑万维	22.98	21.96	-4.44	46.88	259.62	90.86	114.28	50,330
元隆雅图	19.48	18.38	-5.65	84.00	41.02	86.65	33.33	16,243
博瑞传播	6.09	5.70	-6.40	25.44	62.32	99.97	16.42	27,807
人民网	19.13	17.58	-8.10	27.58	194.38	100.00	55.18	30,496
凯撒文化	6.48	5.78	-10.80	100.57	55.30	99.93	61.44	96,139

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 2 月 24 日数据

表 2: 本周 (2 月 20 日— 2 月 24 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)
英伟达(NVIDIA)	213.88	232.86	8.87	10.69	5,728.36	26,309
爱奇艺	6.95	7.37	6.04	17.18	69.74	8,792
蘑菇街	2.53	2.65	4.74	0.18	0.22	1
欧朋浏览器	7.05	7.31	3.69	0.54	8.28	61
乐信	2.80	2.86	2.14	1.75	5.26	239
瑞幸咖啡	30.00	29.97	-0.10	2.53	75.92	640
新氧	2.62	2.59	-1.15	1.24	2.74	112
好未来	7.18	7.07	-1.53	4.14	45.81	2,070
唯品会	13.76	13.54	-1.60	6.08	79.33	3,087
云集	0.49	0.48	-2.88	0.84	1.02	101
富途控股	47.31	45.67	-3.47	7.36	63.60	804
极光	0.70	0.67	-3.57	0.40	0.80	38
微博	21.27	20.50	-3.62	2.63	48.50	372
新东方	41.78	40.06	-4.12	5.16	67.98	876
灿谷	1.42	1.36	-4.23	0.19	1.89	19
腾讯音乐	8.01	7.59	-5.24	2.70	130.25	2,320
欢聚	33.24	31.48	-5.29	4.24	22.45	233
贝壳	18.60	17.60	-5.38	2.20	220.04	2,631
老虎证券	3.87	3.65	-5.68	2.15	6.02	322
声网	4.01	3.78	-5.74	1.86	4.38	180
掌文集团	9.49	8.92	-6.01	2.64	17.63	416
有道	7.72	7.24	-6.22	2.30	9.12	87
百度	141.71	132.51	-6.49	9.83	457.88	2,708
优信	2.95	2.75	-6.78	1.30	1.09	49
哔哩哔哩	22.05	20.47	-7.17	8.66	83.91	2,826
诺亚财富	20.12	18.67	-7.21	0.95	11.93	61
SEA	65.01	60.01	-7.69	4.39	334.70	1,797
虎牙	4.75	4.36	-8.21	4.65	10.44	415
网易	85.84	78.64	-8.39	1.50	516.51	985
BOSS直聘	22.72	20.57	-9.46	2.68	91.55	1,005
ROBLOX	40.88	36.96	-9.59	9.25	222.06	5,085
汽车之家	34.45	31.13	-9.64	2.45	39.64	308
宝尊电商	6.70	6.04	-9.85	4.26	3.55	232
拼多多	93.42	83.72	-10.38	3.89	1,058.54	4,913
阿里巴巴	100.01	89.00	-11.01	4.85	2,356.31	12,831
趣店	1.34	1.18	-11.94	1.10	2.99	209
趣头条	0.91	0.80	-12.08	0.45	0.23	7
图森未来	2.09	1.83	-12.23	3.59	4.11	720
斗鱼	1.48	1.29	-12.84	1.09	4.40	372
知乎	1.71	1.48	-13.45	2.85	9.46	1,822
宜人金科	3.28	2.79	-14.94	0.36	2.37	30
京东	53.02	44.80	-15.50	4.42	699.66	5,962

达达集团	10.78	8.90	-17.44	2.07	22.75	529
UNITY SOFTWARE	39.67	29.61	-25.36	24.60	89.05	7,398

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 2 月 24 日数据

表 3: 本周 (2 月 20 日 — 2 月 24 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)
美图公司	2.07	2.83	36.71	23.76	125.73	105,571
映宇宙	1.12	1.26	12.50	7.20	24.42	13,962
奈雪的茶	6.28	6.80	8.28	4.76	116.63	8,162
众安在线	21.30	22.35	4.93	1.35	328.50	1,922
中手游	2.10	2.19	4.29	2.74	60.62	7,581
祖龙娱乐	5.11	5.31	3.91	11.30	42.48	9,043
易鑫集团	1.08	1.11	2.78	0.17	72.41	1,122
欢喜传媒	1.09	1.12	2.75	0.25	40.95	902
IMAX CHINA	8.78	9.02	2.73	0.28	30.59	96
新东方-S	31.85	32.70	2.67	0.62	554.91	1,048
鹰瞳科技-B	16.98	17.30	1.88	2.40	17.92	62
新东方在线	51.05	51.90	1.67	5.17	525.77	5,237
网龙	17.14	17.36	1.28	0.33	93.88	177
京东健康	58.00	58.65	1.12	1.02	1,865.02	3,245
中国移动	57.35	57.95	1.05	0.63	12,379.95	12,982
友谊时光	1.15	1.16	0.87	0.05	25.30	113
猫眼娱乐	8.91	8.97	0.67	1.10	102.64	1,254
商汤-W	2.50	2.51	0.40	3.63	840.07	94,095
青瓷游戏	5.72	5.72	0.00	0.00	39.54	0
枫叶教育	0.36	0.36	0.00	0.00	10.63	0
中国电信	3.93	3.90	-0.76	4.81	3,568.78	66,815
雍禾医疗	8.93	8.85	-0.90	0.52	46.65	276
稻草熊娱乐	1.02	1.01	-0.98	1.27	7.04	883
361 度	3.64	3.60	-1.10	0.15	74.43	300
51 信用卡	0.18	0.18	-1.11	0.09	2.42	126
安踏体育	104.60	103.00	-1.53	0.80	2,795.03	2,178
数字王国	0.25	0.25	-1.60	0.26	11.19	1,202
理想汽车-W	94.80	92.90	-2.00	1.49	1,936.57	2,570
海底捞	19.66	19.26	-2.03	1.25	1,073.55	6,944
海伦司	14.48	14.16	-2.21	1.59	179.39	2,009
创梦天地	3.90	3.81	-2.31	3.45	53.74	4,865
泡泡玛特	22.05	21.50	-2.49	2.06	296.82	2,843
中国联通	5.81	5.64	-2.93	1.13	1,725.73	34,476
医渡科技	8.87	8.60	-3.04	10.33	86.49	10,386
IGG	2.87	2.78	-3.14	1.19	33.29	1,422
蔚来-SW	78.45	75.90	-3.25	0.48	1,284.46	738

平安好医生	19.38	18.60	-4.02	3.13	208.10	3,505
九毛九	19.56	18.76	-4.09	3.10	272.87	4,516
携程集团-S	290.60	278.20	-4.27	0.68	1,785.36	433
中国动向	0.35	0.34	-4.29	0.35	19.72	2,038
特步国际	9.30	8.90	-4.30	1.42	234.67	3,736
金山软件	27.40	26.15	-4.56	2.51	356.24	3,415
阿里健康	6.01	5.71	-4.99	1.91	772.07	25,779
小米集团-W	12.70	12.00	-5.51	1.59	2,999.25	32,414
哔哩哔哩-W	177.00	167.00	-5.65	4.30	684.57	1,402
阿里影业	0.53	0.50	-5.66	1.51	134.88	40,671
心动公司	26.65	25.00	-6.19	3.10	120.11	1,488
慧聪集团	0.40	0.38	-6.25	0.16	4.91	214
云想科技	1.41	1.32	-6.38	0.38	10.50	304
小鹏汽车-W	37.15	34.75	-6.46	26.39	599.59	4,748
微盟集团	5.09	4.76	-6.48	5.82	132.35	16,174
腾讯控股	373.80	349.40	-6.53	1.24	33,396.72	11,863
天鸽互动	0.74	0.69	-6.76	17.17	8.57	21,325
美团-W	144.20	134.40	-6.80	2.48	8,323.53	13,765
百度集团-SW	141.30	131.40	-7.01	3.05	3,632.33	6,726
阅文集团	37.25	34.60	-7.11	1.09	351.27	1,111
李宁	71.60	66.50	-7.12	1.61	1,752.96	4,238
云音乐	86.75	80.00	-7.78	0.26	169.66	54
中国有赞	0.22	0.20	-8.14	2.83	37.40	52,160
网易-S	136.10	123.50	-9.26	1.07	4,055.73	3,504
阜博集团	4.19	3.80	-9.31	3.53	84.85	7,871
阿里巴巴-SW	99.45	90.05	-9.45	1.35	19,072.85	28,629
时代天使	121.50	109.70	-9.71	1.51	185.33	255
百奥家庭互动	0.51	0.46	-9.80	0.21	12.99	601
快手-W	59.95	52.85	-11.84	3.62	2,288.40	12,891
创新奇智	17.54	15.32	-12.66	1.92	85.69	1,074
京东集团-SW	210.60	178.40	-15.29	2.81	5,572.32	7,581

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 2 月 24 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。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 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。