



## 传媒

优于大市（维持）

### 证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

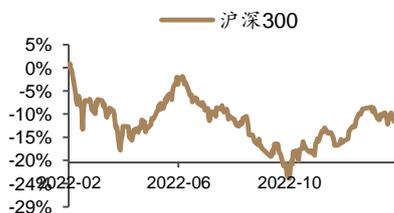
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

### 研究助理

刘文轩

邮箱：liuwu@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 《百度集团-SW (9888.HK) 22Q4 业绩点评：收入利润均略超预期，AI 技术厚积薄发，文心一言未来可期》，2023.2.23
- 《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》，2023.2.19
- 《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：国产类 ChatGPT”模型“MOSS”发布；人工智能将作为战略性新兴产业

## 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。
- **复旦大学“类 ChatGPT”模型“MOSS”发布，国产大模型研究进一步深化。**2月20日，复旦大学发布了类 ChatGPT 模型“MOSS”，并面向大众公开邀请内测。MOSS 和 ChatGPT 的区别在于，一是 MOSS 的参数数量比 ChatGPT 少得多；二是 MOSS 通过与人类和其他 AI 模型交谈来学习，而 ChatGPT 是基于人类反馈的强化学习 (RLHF) 进行训练；三是 MOSS 将是开源的，以促进未来的研究，但 ChatGPT 不一定。目前 MOSS 仍有一定局限性。一是，由于训练数据中的多语言语料库有限，MOSS 执行在理解和生成英语以外的语言文本方面很差；二是，由于模型相对较小，包含的知识不够全面，所以可能回答包含误导性或错误信息。三是，有时 MOSS 以迂回的方式回复问题，甚至无法遵循指令；四是，MOSS 可能会因为提问而产生不道德或有害的回复。
- **科技部将把人工智能作为战略性新兴产业，国产模型研发与应用获大力支持。**2月24日上午，科技部高新技术司司长陈家昌表示，下一步，科技部将把人工智能作为战略性新兴产业，作为新增长引擎，继续给予大力支持。一是推动构建开放协同的人工智能创新体系，加快基础理论研究和重大技术攻关。二是推动人工智能与经济社会深度融合，在重大应用场景中锤炼技术，升级迭代，培育市场。三是推动建立人工智能安全可控的治理体系。四是全方位推动人工智能开放合作。科技部部长王志刚补充表示，ChatGPT 本身是一个大模型，就是大数据、大算力、强算法。确实在自然语言理解、自然语言处理等方面有进步的地方，同时，在算法、数据、算力上推进了有效结合。我们国家对于任何一个新的技术，包括 AI 技术出来以后，在伦理方面都采取了一些相应的措施，对科学技术发展趋利避害，让“利”更好地发挥出来。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. 复旦大学“类 ChatGPT”模型“MOSS”发布，国产大模型研究进一步深化 ....	4
1.2.2. 科技部将把人工智能作为战略性新兴产业，国产模型研发与应用获大力支持 .....	5
1.3. 核心公司观点及投资逻辑 .....	6
2. 市场行情分析及数据跟踪 .....	8
2.1. 行业一周市场回顾 .....	8
2.2. 行业估值水平 .....	9
2.3. 重点公告回顾 .....	10
2.4. 公告行业动态回顾 .....	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 .....	13
2.7. 游戏市场高频跟踪 .....	15
2.8. 新游跟踪 .....	16
3. 风险提示 .....	16

## 图表目录

图 1: MOSS 具备对话生成能力 .....	5
图 2: MOSS 具备代码理解和生成能力 .....	5
图 3: 传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较 .....	9
图 4: 传媒各子板块周涨跌幅比较 .....	9
图 5: 传媒行业 PE 近五年变化 .....	10
图 6: 传媒行业 PB 近五年变化 .....	10
图 7: 申万传媒指数与上证综指走势比较 .....	10
图 8: 过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水 .....	15
图 9: 过去一年游戏市场境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水 .....	15
图 10: 过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水 .....	16
图 11: 过去一年腾讯境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水 .....	16
图 12: 过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水 .....	16
图 13: 过去一年网易境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水 .....	16
表 1: 部分人工智能相关政策梳理 .....	5
表 2: 重点公司盈利预测 .....	8
表 3: 传媒板块上周涨跌幅前十个股 .....	9
表 4: 近 12 个月并购重组进展情况统计 .....	13
表 5: 近 6 个月股权激励统计 .....	13
表 6: 2023 年公司回购梳理 .....	13
表 7: 近期上线重点新游跟踪 .....	16

## 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. 复旦大学“类 ChatGPT”模型“MOSS”发布，国产大模型研究进一步深化

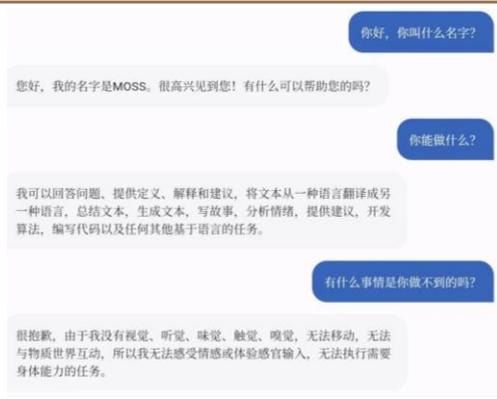
2月20日，复旦大学发布了类 ChatGPT 模型“MOSS”，并面向大众公开邀请内测。MOSS 能够按照用户的指示执行各种自然语言任务，包括问答、生成文本、总结文本、生成代码等。MOSS 还能够挑战不正确的提问，并且拒绝不适当的请求。

MOSS 的设计宗旨是**有用 (Helpful)**、**诚实 (Honest)** 和**无害 (Harmless)**。有用，即尽量帮助人们完成语言任务以提高生产力；诚实，即生成真实的答案；无害，即遵守人类伦理道德，不产生有偏见或可能有害的反应。

MOSS 和 ChatGPT 的区别在于，一是 MOSS 的参数数量比 ChatGPT 少得多；二是 MOSS 通过与人类和其他 AI 模型交谈来学习，而 ChatGPT 是基于人类反馈的强化学习 (RLHF) 进行训练；三是 MOSS 将是开源的，以促进未来的研究，但 ChatGPT 不一定。

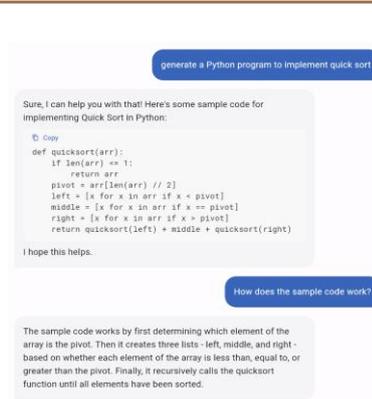
目前 MOSS 仍有一定局限性。一是，由于训练数据中的多语言语料库有限，MOSS 执行在理解和生成英语以外的语言文本方面很差。目前团队正在改进其中文语言能力。二是，由于模型相对较小，MOSS 包含的知识不够全面，所以回答可能包含误导性或错误信息。三是，有时 MOSS 以迂回的方式回复问题，甚至无法遵循指令。团队正在积极改进它的指令遵循能力。四是，MOSS 可能会因为提问而产生不道德或有害的回复。用户可以通过单击“不喜欢”来帮助减轻此类行为。

图 1: MOSS 具备对话生成能力



资料来源: MOSS, 德邦研究所

图 2: MOSS 具备代码理解和生成能力



资料来源: MOSS, 德邦研究所

### 1.2.2. 科技部将把人工智能作为战略性新兴产业, 国产模型研发与应用获大力支持

2月24日上午,国新办举行“权威部门话开局”系列主题新闻发布会,科学技术部相关负责人介绍“深入实施创新驱动发展战略,加快建设科技强国”有关情况。

科技部高新技术司司长陈家昌表示,下一步,科技部将把人工智能作为战略性新兴产业,作为新增长引擎,继续给予大力支持。一是推动构建开放协同的人工智能创新体系,加快基础理论研究和重大技术攻关。二是推动人工智能与经济社会深度融合,在重大应用场景中锤炼技术,升级迭代,培育市场。三是推动建立人工智能安全可控的治理体系。四是全方位推动人工智能开放合作。

科技部部长王志刚补充表示,ChatGPT本身是一个大模型,就是大数据、大算力、强算法。确实在自然语言理解、自然语言处理等方面有进步的地方,同时,在算法、数据、算力上推进了有效结合。我们国家对于任何一个新的技术,包括AI技术出来以后,在伦理方面都采取了一些相应的措施,对科学技术发展趋利避害,让“利”更好地发挥出来。(来源:央视新闻)

表 1: 部分人工智能相关政策梳理

发文日期	发文部门	标题
2022-08-12	中华人民共和国科学技术部	科技部关于支持建设新一代人工智能示范应用场景的通知
2022-07-29	中华人民共和国科学技术部等六部门	关于印发《关于加快场景创新以人工智能高水平应用促进经济高质量发展的指导意见》的通知
2021-09-25	中华人民共和国科学技术部	《新一代人工智能伦理规范》
2020-07-27	中国国家标准化管理委员会等五部门	关于印发《国家新一代人工智能标准体系建设指南》的通知
2019-08-29	中华人民共和国科学技术部	关于印发《国家新一代人工智能创新发展试验区建设工作指引》的通知
2019-08-01	中华人民共和国科学技术部	关于印发《国家新一代人工智能开放创新平台建设指引》的通知
2017-07-08	中华人民共和国中央人民政府	国务院关于印发新一代人工智能发展规划的通知(国发〔2017〕35号)
2016-05-18	国家发展改革委、科技部、工业和信息化部、中央网信办	《“互联网+”人工智能三年行动实施方案》

资料来源: Wind, 中国政府网, 国务院, 工信部, 科技部等, 德邦研究所

近年来,我国制定了一系列政策支持人工智能的发展。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：一次性因素至短期业绩波动，核心竞争力不改，产品储备丰富。**四季度公司受一次性确认若干代理游戏的版权费用影响，利润端低于彭博一致预期。本季度游戏业务收入增速下滑，主要源于所处产品周期的位置不同所导致的高基数，但公司 5 月在国内市场上线的派对游戏《蛋仔派对》于四季度取得了爆发式的增长，并成为网易游戏有史以来 DAU 最高的产品，意味着公司再一次成功完成品类拓展，打开新增长空间的同时，验证了公司基于自身游戏内容生产、运营机制形成爆款佳作的的能力，和因此形成的核心竞争力。展望未来，公司当前 Pipeline 中储备有《逆水寒》手游、《大话西游：归来》、《超凡先锋》、《巅峰极速》、《永劫无间》手游等大中体量产品，并将在海外上线《哈利波特：魔法觉醒》。整体而言，国内待上线产品基本已经获发版号，上线进度更多取决于自身测试、调优进展，确定性较强。预计 2023-2025 年公司整体实现收入 1031/1139/1237 亿元，同比增长 7%/10%/9%；其中在线游戏业务实现收入 722/794/858 亿元，同比增长 5%/10%/8%，23 年收入增速下滑主要为剔除代理暴雪产品收入所致；预计实现 Non-GAAP 口径下归母净利润 237/265/287 亿元，同比增长 4%/12%/9%。

**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：22Q4 收入利润均略超预期，AI 技术厚积薄发，文心一言未来可期。**22Q4 收入端、利润端均略超我们及彭博的一致预期，且利润端超预期幅度较收入端更大，主要反映了公司四季度更为积极的费用控制，研发费用下降幅度大于预期。核心分部广告业务的同比小幅度下滑，反映了四季度国内疫情反复带来的冲击。展望未来，随着疫情冲击的消弭，经济活动逐步恢复正常，在线营销业务一季度大概率环比改善。在线营销业务有望成为 AIGC 技术落地场景之一，一方面公司将于 3 月份推出大语言模型“文心一言”，并接入搜索场景，有望成为互联网的新入口，进而优化百度 APP、百度网页端等的用户体验，提升用户数量与参与度，增加广告库存；另一方面，AIGC 技术有望于广告物料的生产上落地，提升转化率更高的视频形式广告的占比，提升流量价值，推动 CPM 增长。非在线营销业务收入增速环比放缓，主要反映了疫情对云服务业务交付、确收的影响；也反映了公司主动聚焦高利润率业务，优化了部分低利润率的收入。展望未来，短期而言，首先疫情影响的消弭，同样也会为云服务的收入增速环比回暖做出正

面贡献；其次，全栈 AI 能力是公司云业务的差异化，随着后续“文心一言”等产品的上线，通过 API 等形式输出 AI 能力，有望带来正向的收入贡献，并强化 AI 云服务的用户教育，带来行业性的需求端扩张。而在更长期的视角下，随着产品与服务标准化、自身运营效率的提升，利润率持续改善，带来远期 OPM 预期的上修仍然可以期待。自动驾驶业务稳步发展，Robotaxi 订单量维持快速增长，四季度实现 56 万单，同比增长 162%，总订单量于 23 年 1 月超过 200 万单；22 年 12 月 30 日获北京市车内无人自动驾驶测试许可，政策端许可与商业模式跑正更进一步。预计 2023-2025 年集团整体实现收入 1377/1511/1632 亿元，同比增长 11%/10%/8%；其中百度核心分部实现收入 1071/1180/1283 亿元，同比增长 12%/10%/9%；预计核心分部实现 Non-GAAP 口径下营业利润 236/264/293 亿元，同比增长 13%/12%/11%。

**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：商业化稳步扩张，减亏幅度超预期。**22 年收入端表现基本符合我们之前的预期，减亏幅度超过我们的预期，并且实现了正向经营性现金流入。付费率增长是在线音乐服务业务主要的增长引擎，主要由内容端供给侧扩张所驱动。展望未来，我们认为这一过程仍将持续，并推动付费率的进一步上行。此外，我们认为公司有望后续持续受益于内容差异化带来的用户增长，这一过程主要由独立音乐人、自制音乐内容驱动。社交娱乐服务维持高速增长，展望未来，我们认为基于音乐的直播形式与在线音乐平台的强契合度，仍将驱动社交娱乐业务的付费用户数扩张，但高位的 ARPPU 仍有被稀释的压力。预计 2023-2024 年，公司实现营业收入 108/128 亿元，同比增长 20%/19%（ARD 口径）；实现 Non-IFRS 口径下归母净利润 2.8/7.1 亿元，对应利润率 2.6%/5.5%。

**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 2：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*	277	3.59	0.52	0.85	1.01	1.19	27.36	16.78	14.12	11.98	2.97
	002555.SZ	三七互娱*	504	26.69	1.54	1.33	1.58	1.85	14.77	17.08	14.37	12.28	4.34
	603444.SH	吉比特	262	32.06	17.74	19.45	23.19	26.91	20.57	18.76	15.73	13.56	7.46
	300418.SZ	昆仑万维	260	14.90	0.07	0.99	1.15	1.33	295.15	22.15	19.18	16.54	2.17
	300031.SZ	宝通科技	62	10.54	0.41	0.48	1.22	1.43	36.41	31.54	12.34	10.50	1.54
	002517.SZ	恺英网络*	190	16.93	0.46	0.49	0.65	0.80	19.26	18.06	13.62	11.06	4.37
电商与营销	002878.SZ	元隆雅图	41	13.19	0.95	0.96	0.79	0.94	19.44	19.22	23.36	19.65	4.02
	002027.SZ	分众传媒*	921	32.99	0.26	0.19	0.33	0.44	24.43	33.58	19.33	14.50	5.52
	002727.SZ	南极电商	204	14.01	1.40	1.66	2.00	2.39	24.42	20.63	17.12	14.33	2.87
	300785.SZ	值得买	44	10.08	0.77	0.94	1.39	1.88	43.32	35.25	23.97	17.70	2.51
视频/影视动漫	300413.SZ	芒果超媒	611	12.46	0.97	1.08	1.31	1.51	33.70	30.28	25.00	21.58	3.27
	300182.SZ	捷成股份	135	6.47	0.18	0.27	0.32	0.37	29.53	19.41	16.06	13.97	1.86
	002292.SZ	奥飞娱乐	78	-12.87	-0.23	0.01	0.10	0.16	-23.24	432.79	53.12	32.41	2.30
	300251.SZ	光线传媒	225	-3.26	-0.26	0.04	0.31	0.39	-29.49	182.62	24.77	19.89	2.52
	300133.SZ	华策影视	101	6.03	0.20	0.25	0.29	0.34	26.75	21.45	18.27	15.78	1.50
	600977.SH	中国电影	228	2.13	-0.01	-0.06	0.52	0.61	-927.09	-216.08	23.72	19.97	2.07
	002739.SZ	万达电影	294	1.19	-0.33	-0.40	0.52	0.67	-41.02	-33.81	26.10	20.03	3.50
互联网	603533.SH	掌阅科技	81	5.94	0.09	0.41	0.57	0.67	200.94	45.33	32.45	27.35	3.15
	000681.SZ	视觉中国	108	4.69	0.12	0.19	0.28	0.36	130.67	80.55	55.71	42.82	3.18
海外/港股公司	0700.HK	腾讯控股*	29,343	29.77	18.51	10.88	12.39	14.81	17.07	28.40	24.94	20.86	4.00
	3690.HK	美团-W*	7,313	-21.08	-1.77	-1.17	1.19	3.40	-68.81	-101.58	99.87	34.95	5.90
	9618.HK	京东集团-SW*	4,896	-1.80	0.70	2.76	5.19	8.13	230.87	57.16	30.40	19.40	2.37
	PDD.O	拼多多	7,298	11.48	-0.05	5.66	6.77	9.22	26.18	102.02	85.20	62.58	7.02
	9999.HK	网易-S*	3,563	19.00	4.88	6.19	6.19	6.95	17.81	17.64	17.64	15.71	3.46
	9888.HK	百度集团-SW*	3,191	5.19	2.73	2.73	6.60	8.10	42.92	42.56	17.60	14.34	1.45
	1024.HK	快手-W*	2,011	135.83	-4.24	-3.53	-1.78	0.72	-11.28	-13.24	-26.25	64.91	5.09
	9626.HK	哔哩哔哩-W*	601	-46.34	-17.52	-20.13	-13.11	-7.61	-7.65	-7.34	-11.26	-19.40	3.74
	0772.HK	阅文集团	309	11.44	0.98	0.82	1.37	1.72	30.27	37.25	22.31	17.80	1.70
	IQ.O	爱奇艺	481	-85.43	-1.13	0.02	0.15	0.28	-356.60	-2540.51	343.08	178.41	7.77
	2400.HK	心动公司*	106	-37.55	-1.92	-1.58	-0.24	0.65	-11.11	-13.99	-92.11	34.01	5.12
1896.HK	猫眼娱乐	90	4.72	0.12	0.10	0.39	0.55	65.85	80.04	20.32	14.51	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 24 日；爱奇艺 2022 年报已披露，2022 EPS 为稀释每股 EPS。

## 2. 市场行情分析及数据跟踪

### 2.1. 行业一周市场回顾

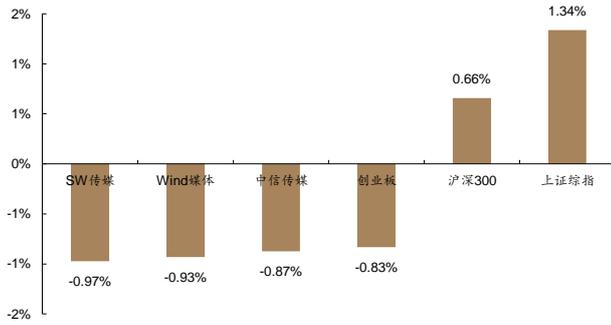
上周(2月20日-2月24日)，传媒行业指数(SW)跌幅为-0.97%，沪深300涨幅为0.66%，创业板指跌幅为-0.83%，上证综指涨幅为1.34%。传媒指数相较创业板指数下跌-0.14%。各传媒子板块中，媒体涨幅0.48%，广告营销跌幅-1.83%，文化娱乐下跌-0.68%，互联网媒体跌幅-2.68%。

**表 2：A 股传媒行业指数 (SW) 及一周涨跌幅变化对比**

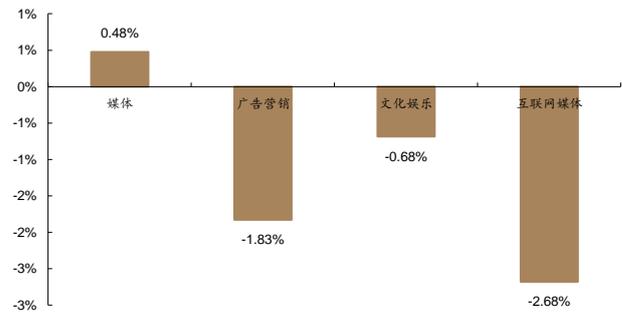
时间	SW 传媒	Wind 媒体	中信传媒	创业板	沪深 300	上证综指
----	-------	---------	------	-----	--------	------

2023/2/20	3.28%	2.30%	3.21%	1.28%	2.45%	2.06%
2023/2/21	-1.33%	-0.64%	-1.31%	-0.44%	0.26%	0.49%
2023/2/22	-1.06%	-0.71%	-1.00%	-0.73%	-0.90%	-0.47%
2023/2/23	-1.72%	-1.55%	-1.73%	0.23%	-0.08%	-0.11%
2023/2/24	-0.06%	-0.29%	0.02%	-1.16%	-1.04%	-0.62%
<b>一周涨跌幅</b>	<b>-0.97%</b>	<b>-0.93%</b>	<b>-0.87%</b>	<b>-0.83%</b>	<b>0.66%</b>	<b>1.34%</b>

资料来源: Wind, 德邦研究所

**图 3: 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 4: 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 (%)		
600136.SH	ST 明诚	15.65%	002168.SZ	惠程科技	-11.09%
600070.SH	浙江富润	9.42%	002425.SZ	凯撒文化	-10.80%
603556.SH	海兴电力	7.12%	002354.SZ	天娱数科	-10.20%
600633.SH	浙数文化	6.35%	603000.SH	人民网	-8.10%
300533.SZ	冰川网络	5.95%	000676.SZ	智度股份	-7.15%
603888.SH	新华网	5.21%	600880.SH	博瑞传播	-6.40%
600576.SH	祥源文旅	5.17%	300336.SZ	*ST 新文	-6.12%
601928.SH	凤凰传媒	4.95%	002502.SZ	鼎龙文化	-6.11%
300113.SZ	顺网科技	4.74%	002878.SZ	元隆雅图	-5.65%
603398.SH	沐邦高科	4.47%	300518.SZ	盛讯达	-5.01%

资料来源: Wind, 德邦研究所

## 2.2. 行业估值水平

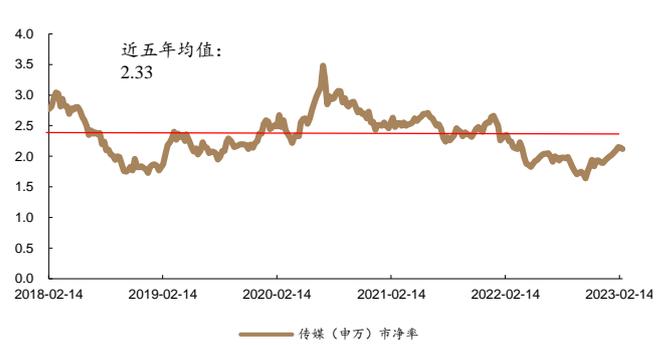
传媒行业指数 (SW) 最新 PE 为 34.93, 高于近五年平均水平, 最新 PB 为 2.12, 低于近五年平均水平, 整体估值处于历史低位。

图 5：传媒行业 PE 近五年变化



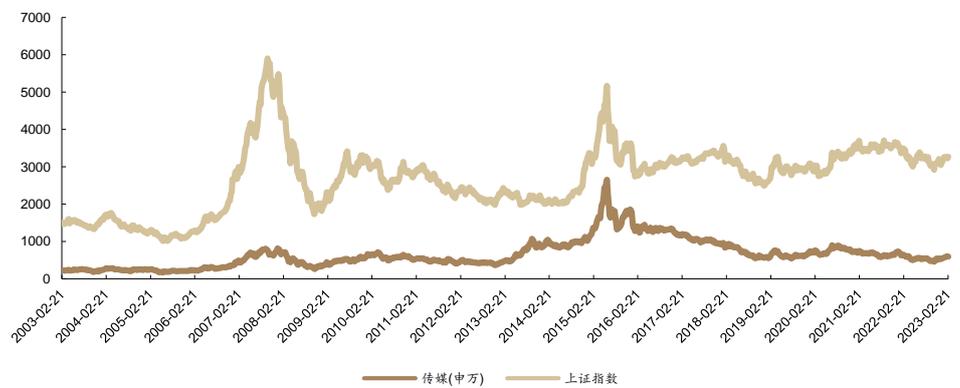
资料来源：Wind，德邦研究所

图 6：传媒行业 PB 近五年变化



资料来源：Wind，德邦研究所

图 7：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20日

1、【光线传媒】2020年6月4日至2023年2月17日，公司通过集中竞价方式出售持有的天娱数科全部股票，成交均价为人民币6.35元/股，成交金额为人民币5,752.01万元。截至目前，公司及光线影业不再持有天娱数科的股票。

2、【盛讯达】本次持股5%以上股东陈湧锐先生所持部分股份解除冻结，约为其持有股份的39.38%。目前，公司的日常运行和生产经营活动一切正常，未受到相关冻结事项的影响，不存在持股5%以上股东非经营性资金占用、违规担保等侵害上市公司利益的情形。

#### 2月21日

1、【天舟文化】股东、董事袁雄贵先生已通过大宗交易、集中竞价等方式减持公司股份1100.26万股，占公司总股本的1.32%，减持后合计持股比例为6.20%。

2、【旗天科技】自2022年12月13日至2022年12月15日期间，公司持股5%以上股东上海圳远企业管理合伙企业（有限合伙）通过集中竞价方式减持公司股份1,930,300股，占公司总股本的0.29%；自2023年2月1日至2023年2月21日期间，上海圳远通过大宗交易方式减持公司股份6,960,000股，占公司总股本的1.06%；合计减持公司股份8,890,300股，占公司总股本的1.35%。

#### 2月22日

1、【百度集团-SW】公司 2022 年四季度总收入 330.77 亿元，同比基本持平，环比增长 1.65%；归属百度的净利润为 49.53 亿元，同比增长 189%。

#### 2月23日

1、【阿里巴巴】2022 年第四季度收入为人民币 2477.56 亿元，同比增长 2%。归母净利润为人民币 468.15 亿元。净利润为人民币 457.46 亿元，同比增长 138% 或人民币 265.22 亿元。

2、【网易】根据 2022 年未经审计的财务业绩，第四季度的净收入为人民币 254 亿元，同比增加 4.0%。归母净利润为人民币 40 亿元。2022 年全年净收入为人民币 965 亿元，2021 年为人民币 876 亿元。2022 年归母净利润为 203 亿元，2021 年为人民币 169 亿元。

#### 2月24日

1、【神州泰岳】发布 2022 年业绩快报公告，公司在 2022 年实现归母净利润 5.48 亿元，同比增加 42.54%；扣非净利润 4.73 亿元，同比增长 48.44%。

2、【新媒股份】发布 2022 年业绩快报公告，公司在 2022 年实现归母净利润 6.93 亿元，同比增加 1.99%；扣非净利润 6.72 亿元，同比增长 7.38%。

3、【流金岁月】发布 2022 年业绩快报公告，公司在 2022 年实现归母净利润 2041 万元，同比减少-73.12%；扣非净利润 750 万元，同比减少-88.09%。

### 2.4. 公告行业动态回顾

#### 2月20日

1、2023 年 2 月，Azure OpenAI 嵌入到万科风险预警平台，可利用 GPT-3 模型从大量舆情、投诉、突发事件数据中提取特征，并充分利用微软 Azure 云服务能力，将数据传输到模型中。在对投诉数据进行分类、打标等自动化处理后，模型会整合判断结果，由平台实时呈现相关事件并预警，通过公众号消息进行及时的上传下达。（微软科技公众号）

2、从复旦大学自然语言处理实验室获悉，国内第一个对话式大型语言模型 MOSS 已由邱锡鹏教授团队发布至公开平台，邀公众参与内测。MOSS 研发项目得到了上海人工智能实验室的有力支持。后期，这项工作将通过开源方式和业界社区分享。（复旦发展研究院）

#### 2月21日

1、迪士尼正式宣布《阿凡达 2》票房超过《泰坦尼克号》，成为影史第三。截止 2 月 19 日，《阿凡达 2》全球票房累计 22.44 亿美元，《泰坦尼克号》全球票房累计 22.43 亿。（鲸平台）

#### 2月22日

1、快手“2023•增量效应”磁力大会召开，聚焦释放商业新增量、全面提效两大方向，探索生意的确定性增长路径，并率先推出全店 ROI 新型经营理念。（格隆汇）

2、百度 CEO 李彦宏称，通过将文心 ERNIE 整合到百度服务中，用户粘性将会增加。与海外开发的模型相比，文心一言更适合中国市场。新的文心一言功能会吸引新用户和广告商，增加收入。（证券之星）

#### 2月23日

1、爱奇艺发布截至 2022 年 12 月 31 日未经审计的第四季度和全年财报，全年总营收 290 亿元，同比下降 5%，基于非美国通用会计准则财务指标（以下简称 non-GAAP）的运营利润为 22 亿元，运营利润率 7%。连续四个季度运营盈利，实现年初制定的“全年 non-GAAP 运营层面盈亏平衡”目标。（每日经济新闻）

2、快手 2022 年第三季度财报数据显示，快手平均日活跃用户突破 3.63 亿，同比增长 13.4%。2023 年快手小游戏日活跃用户峰值超过 1000 万，快手原生小游戏的完播率比行业平均高 2 倍以上。（新京报）

## 2月24日

1、AMC 院线从 2 月 24 日开始实施“AMC 观影线”分区售票计划，即根据不同座位出售不同价格电影票，以提供观众多元化座位选择，满足他们的观影偏好。（第一财经）

2、2 月 22 日 Meta Media 超媒体控股集团旗下杂志《InStyle 优家画报》宣布推出全球第一个 ChatGPT 主编——Beatrice。这位主编就是根据谷爱凌与王羽佳人格魅力特征塑造的 InStyle 女性的化身，代表自信、自由、自律的女性。（鲸平台）

3、科技部高新技术司司长陈家昌在新闻发布会上表示，下一步，科技部将把人工智能作为战略性新兴产业，作为新增长引擎，继续给予大力支持。（中国网）

## 2.5. 一级市场投资动态

表 3：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
2023/2/24	Strive	教育	种子轮	130 万美元	[领投] Y Combinator、Soma Capital、Goodwater Capital
2023/2/24	牛客网	教育	B 轮	5000 万美元	[财务顾问] 义柏资本、红杉资本中国、顺为资本等。
2023/2/24	丹顶鹤留学	教育	天使轮	近千万人民币	[领投] 倾山资本
2023/2/24	杰森动漫	文化传媒	种子轮	未披露	[领投] 哔哩哔哩 bilibili
2023/2/24	DaoCloud 道客云	企业服务	战略投资	近亿人民币	电科投资
2023/2/24	悦快闪充	企业服务	战略投资	未披露	飞毛腿
2023/2/24	CyberSmart	企业服务	B 轮	1280 万美元	IQ Capital、Seedcamp、Oxx 等。
2023/2/24	探知图灵	企业服务	A 轮	数百万人民币	[领投] 鲁尔蒙德
2023/2/23	House of Math	教育	A 轮	410 万欧元	[领投] Marius Steens Steenco
2023/2/23	理途旅游	旅游	天使轮	1500 万美元	Bitgas Capital
2023/2/23	Willowmore	企业服务	A 轮	未披露	Seeds Capital、Greenwillow Capital Management
2023/2/23	Entitle	企业服务	种子轮	1500 万美元	Glilot Capital Partners、Kmehin Ventures、Elron Ventures
2023/2/23	Vitally	企业服务	B 轮	3000 万美元	Next47、Andreessen Horowitz-a16z、NewView Capital 等。
2023/2/23	Finch	企业服务	B 轮	4000 万美元	General Catalyst Partners、Menlo Ventures、QED Investors 等。
2023/2/23	HireLogic	企业服务	A 轮	600 万美元	未披露
2023/2/23	LaborWorx	企业服务	战略投资	420 万美元	未披露
2023/2/23	GetWork	企业服务	A 轮	7 亿卢比	[领投] Samarthya Investment Advisors、[领投] NVS Wealth Managers、[领投] Artha Venture Fund 等。
2023/2/22	AdmitKard	教育	A 轮	600 万美元	[领投] GSV Ventures
2023/2/22	NxtWave	教育	战略投资	3300 万美元	[领投] Greater Pacific Capital、Orios Venture Partners
2023/2/22	中冠智享	文化传媒	A 轮	2800 万人民币	国亿私募基金
2023/2/22	Scrut Automation	企业服务	天使轮	750 万美元	[领投] MassMutual Ventures、Lightspeed Venture Partners 光速全球、Endiya Partners
2023/2/22	Carbon Maps	企业服务	种子轮	400 万欧元	[领投] Breega Capital、[领投] Samaipata Ventures
2023/2/22	法伴云	企业服务	天使轮	1500 万人民币	华瓴创投
2023/2/22	Plum.io	企业服务	战略投资	600 万美元	[领投] Pearson Ventures、Export Development Canada、Real Ventures 等。
2023/2/22	Puzzle	企业服务	A 轮	1500 万美元	General Catalyst Partners、XYZ Ventures、Felicis Ventures 等。
2023/2/22	冰鲸科技	企业服务	Pre-A 轮	数千万人民币	[财务顾问] Minerva Capital、[领投] 云时资本、奇绩创坛

2023/2/22	猿巨人	体育运动	A 轮	千万级人民币	北京众合兴业资产管理有限公司
2023/2/22	PreVu3D	元宇宙	A 轮	1000 万美元	[领投] Cycle Capital、Brightspark Ventures、Desjardins Capital
2023/2/21	Highbeam	企业服务	战略投资	1000 万美元	TriplePoint Capital
2023/2/21	memQ	企业服务	种子轮	200 万美元	Quantonation、Exposition Ventures、George Shultz
2023/2/21	海瑞思	企业服务	A 轮	数千万人民币	[财务顾问] 桔子科技
2023/2/21	瑞利声学	企业服务	A 轮	近亿人民币	[财务顾问] 云悦资本、创东方投资、春山资本
2023/2/21	Getahead	企业服务	种子轮	138 万美元	[领投] Pipeline Capital
2023/2/21	禧大人说媒	社交网络	战略投资	1000 万人民币	[领投] 树帜投资
2023/2/21	Quell	体育运动	A 轮	1000 万美元	[领投] 腾讯投资、Khosla Ventures、HeartcoreCapital 等。
2023/2/20	University of Miami	教育	战略投资	100 万美元	Health Foundation of South Florida
2023/2/20	Superplastic	文娱传媒	A+轮	2000 万美元	[领投] Amazon 亚马逊、Galaxy Digital、Animoca Brands 等。
2023/2/20	雪慧科技	企业服务	天使轮	未披露	隐山资本、拓锋投资、东方富海等。
2023/2/20	中旦宝	企业服务	种子轮	500 万人民币	未披露
2023/2/20	Turbo X	企业服务	Pre-A 轮	未披露	信益资本
2023/2/20	极熵数据	企业服务	B 轮	近亿人民币	新尚资本
2023/2/20	三川科技 facebox	企业服务	B+轮	未披露	[领投] 紫金科创
2023/2/20	之音 Zevok	社交网络	Pre-A 轮	3000 万美元	未披露

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 4：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 5：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 6：2023 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。

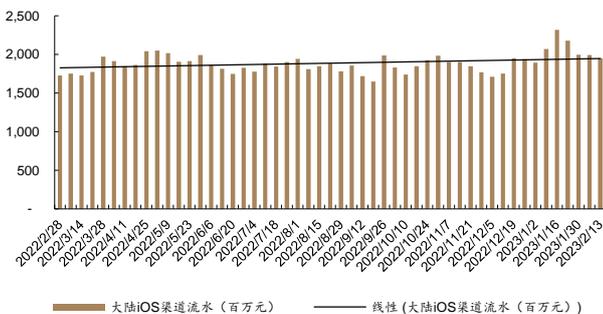
300860.SZ	锋尚文化	2022年11月16日,公司拟回购股份用于股权激励和员工持股计划。回购股份价格不超过58元人民币/股,回购总金额不低于5000万元且不超过10000万元人民币。 截至2022年12月31日,公司尚未开始回购股份。
002555.SZ	三七互娱	2022年11月11日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币3-6亿元,回购价格不超过人民币23元/股,回购期限12个月。 2022年11月16日,公司首次通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份,可购股份数量为1.763.732股,占公司目前总股本的0.08%,其中最高成交价为16.94元/股,最低成交价为16.74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。 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;
002602.SZ	世纪华通	截至2022年12月31日,公司已累计回购128万股,占总股本0.02%,成交总金额为573.2万元。 12月31日,公司终止回购公司股份。
002027.SZ	分众传媒	2022年10月22日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币4-8亿元,回购价格不超过7元/股,回购期限12个月; 截至2022年12月31日,公司尚未开始回购股份。
300133.SZ	华策影视	2022年10月25日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币0.8-1.2亿元,回购价格不超过7元/股,回购期限12个月; 截至2022年12月31日,公司尚未开始回购股份。
300113.SZ	顺网科技	2022年4月28日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币0.75-1.5亿元,回购价格不超过18.5元/股,回购期限12个月; 截至2022年10月31日,公司累计回购363.35万股,占总股本0.52%,成交总金额为4192.89万元。 截至2022年11月30日,公司累计回购股份363万股,约占公司股本0.52%,成交总金额4192.9万元。 截至2022年12月31日,公司累计回购股份420万股,占公司总股本0.61%,成交总金额4802.6万元。 截至2023年1月31日,公司累计回购股份530万股,占公司总股本0.76%,成交总金额5999.2万元 2022年2月12日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币2-3亿元,回购价格不超过20元/股,回购期限12个月;
002174.SZ	游族网络	截至2022年10月31日,公司累计回购1370万股,占总股本1.5%,成交总金额为1.6亿元。 截至2023年1月31日,公司累计回购1370万股,占公司总股本1.5%,成交总金额1.6亿元。
002291.SZ	星期六	2022年5月10日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币1.5-3亿元,回购价格不超过25元/股,回购期限12个月; 截至2022年10月31日,公司累计回购362万股,占总股本0.4%,成交总金额为4992.87万元。
002517.SZ	恺英网络	2022年9月24日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币1-2亿元,回购价格不超过11.52元/股,回购期限12个月; 截至2022年10月31日,公司累计回购3161.56万股,占总股本1.47%,成交总金额为2亿元。
300251.SZ	光线传媒	2022年3月25日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币0.75-1.5亿元,回购价格不超过13元/股,回购期限12个月; 截至2022年10月12日,公司累计回购1972.76万股,占总股本0.67%,成交总金额为1.5亿元。
002624.SZ	完美世界	2021年8月31日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币3-5亿元,回购价格不超过20元/股,回购期限12个月; 截至2022年8月23日,公司累计回购2140.41万股,占总股本1.1%,成交总金额为3.05亿元。
002425.SZ	凯撒文化	2021年8月4日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币0.5-1亿元,回购价格不超过13.34元/股,回购期限12个月; 截至2022年7月12日,公司累计回购862.76万股,占总股本0.9%,成交总金额为5008.83万元。
002599.SZ	盛通股份	2022年1月27日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币0.3-0.6亿元,回购价格不超过9元/股,回购期限12个月; 截至2022年7月7日,公司累计回购596.51万股,占总股本1.11%,成交总金额为3001.28万元。
000892.SZ	欢瑞世纪	2021年10月30日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币0.3-0.5亿元,回购价格不超过4.2元/股,回购期限12个月; 截至2022年10月28日,公司累计回购10,116,700股,占总股本1.0313%,成交总金额为3399.56万元(不含交易费用),回购方案实施完毕。
600229.SH	城市传媒	2021年10月14日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币2-4亿元,回购价格不超过7.8元/股,回购期限12个月; 截至2022年7月7日,公司累计回购4138.82万股,占总股本5.89%,成交总金额为2.86亿元。
601900.SH	南方传媒	2022年3月18日,公司披露拟发行公司债回购公司股份,回购资金总额人民币0.8-1.6亿元,回购价格不超过12元/股,回购期限3个月; 截至2022年7月5日,公司累计回购1390.65万股,占总股本1.55%,成交总金额为1.05亿元。
300113.SZ	顺网科技	2021年4月29日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币0.75-1.5亿元,回购价格不超过19元/股,回购期限12个月; 截至2022年4月26日,公司累计回购616.99万股,占总股本0.88%,成交总金额为8001.24万元。

300133.SZ	华策影视	2021年9月24日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币1-1.5亿元,回购价格不超过7元/股,回购期限6个月; 截至2022年1月14日,公司累计回购1574.3万股,占总股本0.83%,成交总金额为1亿元。
2518.HK	汽车之家-S	2021年11月18日,公司披露拟回购最多2亿美元的美国存托股,回购期限12个月; 2022年11月3日,公司披露回购期限延长12个月。
9990.HK	祖龙娱乐	2022年3月28日,公司披露拟回购公司股份,回购总股数最多1800万股,回购期限3个月。 2022年6月30日,公司披露拟回购公司股份,回购总股数最多8118.63万股,回购期限4个月。 2022年9月30日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额最多1.3亿港元,回购期限至下届股东周年大会结束期间。 本年内截至11月3日,公司累计回购853.84万股,决议通过以来回购总数占总股本1.05%。
0772.HK	阅文集团	2022年8月19日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额最多人民币7亿元,回购期限12个月。 本年内截至11月3日,公司累计回购868.12万股,决议通过以来回购总数占总股本0.85%。
9992.HK	泡泡玛特	2022年4月27日,公司披露拟回购最多1.4亿股股份; 本年内截至10月31日,公司累计回购2477.24万股,决议通过以来回购总数占总股本1.77%。 11月1日至12月30日,公司累计回购520.96万股,决议通过以来回购总数占总股本0.3772%
1810.HK	小米集团-W	2022年3月22日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额最多100亿港元; 本年内截至10月28日,公司累计回购1.33亿股,决议通过以来回购总数占总股本0.53%。 10月29日至12月29日,公司累计回购1600万股,占总股本0.06%。
0302.HK	中手游	本年内截至10月28日,公司累计回购1537.8万股,决议通过以来回购总数占总股本0.56%。 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例规定本公司下届股东週年大会举行期限届满时;及(iii)本公司股东于股东大会上通过普通决议案撤销或修订决议案所给予授权之日。
9898.HK	微博-SW	2022年3月31日,公司披露拟回购最多5亿美元的美国存托股,回购期限12个月。
9988.HK	阿里巴巴-SW	2022年3月22日,公司披露将股份回购计划总额从150亿美元上调至250亿美元,回购期限2年; 截至2022年3月18日,公司累计回购5620万股美国存托股,成交总金额为92亿美元。
9626.HK	哔哩哔哩-W	2022年3月3日,公司披露拟回购最多5亿美元的美国存托股,回购期限24个月。

资料来源: Wind、德邦研究所

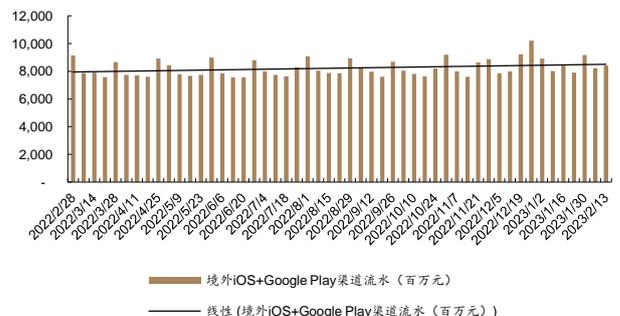
## 2.7. 游戏市场高频跟踪

图 8: 过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水



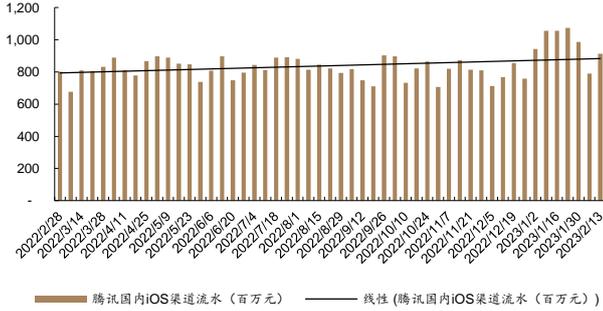
资料来源: SensorTower, 德邦研究所

图 9: 过去一年游戏市场境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水



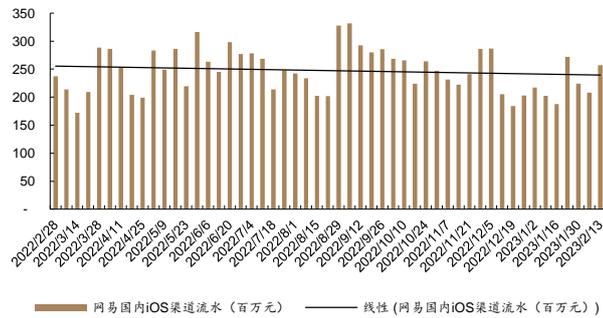
资料来源: SensorTower, 德邦研究所

图 10: 过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水



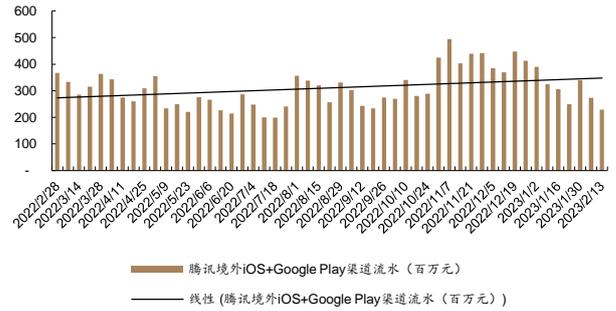
资料来源: SensorTower, 德邦研究所

图 12: 过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水



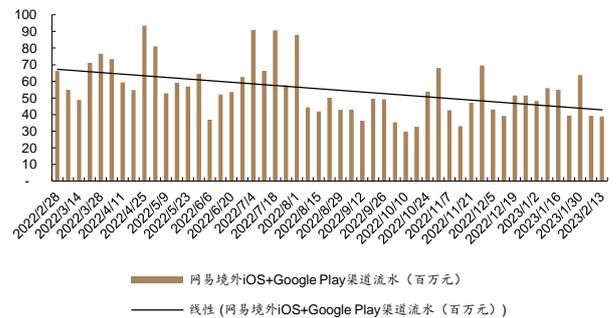
资料来源: SensorTower, 德邦研究所

图 11: 过去一年腾讯境外 iOS+Google Play 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 13: 过去一年网易境外 iOS+Google Play 渠道周度流水



资料来源: SensorTower, 德邦研究所

## 2.8. 新游跟踪

表 7: 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。