



传媒

优于大市（维持）

证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

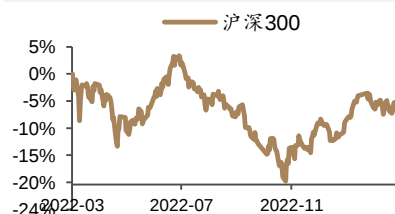
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

研究助理

刘文轩

邮箱：liuwu@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《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》，2023.2.26
- 2.《网易-S (9999.HK) 22Q4 财报点评：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》，2023.2.26
- 3.《云音乐 (9899.HK) 2022 年财报点评：商业化稳步扩张，减亏幅度超预期》，2023.2.26
- 4.《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
- 5.《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

传媒互联网行业周报：大力发展数字经济；ChatGPT 开放 API 接口加速商业化

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。
- **李克强在政府工作报告中提出，大力发展数字经济，支持平台经济发展。**3月5日，李克强在政府工作报告中提出，五年来，深入实施创新驱动发展战略，推动产业结构优化升级。增强科技创新引领作用。强化国家战略科技力量，实施一批科技创新重大项目，加强关键核心技术攻关。支持基础研究和应用基础研究，全国基础研究经费五年增长 1 倍。改革科研项目和经费管理制度，赋予科研单位和科研人员更大自主权。加强知识产权保护，激发创新动力。促进国际科技交流合作。通过市场化机制激励企业创新，不断提高企业研发费用加计扣除比例，将制造业企业、科技型中小企业分别从 50%、75% 提高至 100%，并阶段性扩大到所有适用行业，各类支持创新的税收优惠政策年度规模已超过万亿元。企业研发投入保持两位数增长，一大批创新企业脱颖而出。推动产业向中高端迈进。持续推进网络提速降费，发展“互联网+”。移动互联网用户数增加到 14.5 亿户。支持工业互联网发展，有力促进了制造业数字化智能化。专精特新中小企业达 7 万多家。促进平台经济健康持续发展，发挥其带动就业创业、拓展消费市场、创新生产模式等作用。今年工作重点包括，加快建设现代化产业体系。加快传统产业和中小企业数字化转型，着力提升高端化、智能化、绿色化水平。加快前沿技术研发和应用推广。完善现代物流体系。大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台经济发展。
- **ChatGPT 已在 OpenAI 中开放 API 接口，有望带动 AIGC 实现进一步商业化。**3月1日，OpenAI 将 ChatGPT 和 Whisper 加入现有 API。ChatGPT 系列模型的价格为 \$0.002/1k tokens，比现有的 GPT-3.5 模型便宜 10 倍。同时，为每天跑 4.5 亿 token 以上的开发者提供了专用实例，API 在 Azure 上运行，按时间段支付基础设施费用，降低开发者的成本。经历了一系列系统优化，自去年 12 月以来 ChatGPT 已降低了 90% 的成本。ChatGPT 的 API 已应用于多个 C 端软件。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. 李克强在政府工作报告中提出，大力发展数字经济，支持平台经济发展 ...	4
1.2.2. ChatGPT 已在 OpenAI 中开放 API 接口，有望带动 AIGC 实现进一步商业 化.....	5
1.3. 核心公司观点及投资逻辑	5
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	12
2.7. 游戏市场高频跟踪	15
2.8. 新游跟踪	15
3. 风险提示	16

图表目录

图 1：传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较	9
图 2：传媒各子板块周涨跌幅比较	9
图 3：传媒行业 PE 近五年变化	9
图 4：传媒行业 PB 近五年变化	9
图 5：申万传媒指数与上证综指走势比较	10
图 6：过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水	15
图 7：过去一年游戏市场境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水	15
图 8：过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水	15
图 9：过去一年腾讯境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水	15
图 10：过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水	15
图 11：过去一年网易境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水	15
表 1：重点公司盈利预测	7
表 2：传媒板块上周涨跌幅前十个股	9
表 3：本周一级市场投融资动态	12
表 4：近 12 个月并购重组进展情况统计	12
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	15

1. 核心观点、投资策略及股票组合

1.1. 本周重点推荐及组合建议

投资组合：腾讯控股、快手、百度集团-SW、美团、网易-S、恺英网络、三七互娱、分众传媒等。

投资主题：游戏，AIGC & ChatGPT，平台经济互联网恒生科技，长视频，广告等。

受益标的：港股海外公司阿里巴巴-SW、京东集团-SW、拼多多、爱奇艺、移卡、阅文集团、美图公司、哔哩哔哩-W、新东方在线、BOSS直聘-W、猫眼娱乐、泡泡玛特、云音乐、祖龙娱乐、中手游、心动公司等；A股主要有芒果超媒、分众传媒、兆讯传媒、风语筑、中国电影、万达电影、视觉中国、吉比特、汤姆猫、冰川网络、东方时尚、中文在线、昆仑万维、万兴科技、姚记科技、力盛体育等。

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

1.2. 重点事件点评

1.2.1. 李克强在政府工作报告中提出，大力发展数字经济，支持平台经济发展

新华社北京3月5日电，国务院总理李克强在政府工作报告中提出，五年来，深入实施创新驱动发展战略，推动产业结构优化升级。增强科技创新引领作用。强化国家战略科技力量，实施一批科技创新重大项目，加强关键核心技术攻关。发挥好高校、科研院所作用，支持新型研发机构发展。推进国际和区域科技创新中心建设，布局建设综合性国家科学中心。支持基础研究和应用基础研究，全国基础研究经费五年增长1倍。改革科研项目经费管理制度，赋予科研单位和科研人员更大自主权。加强知识产权保护，激发创新动力。促进国际科技交流合作。通过市场化机制激励企业创新，不断提高企业研发费用加计扣除比例，将制造业企业、科技型中小企业分别从50%、75%提高至100%，并阶段性扩大到所有适用行业，各类支持创新的税收优惠政策年度规模已超过万亿元。创设支持创新的金融政策工具，引导创业投资等发展。企业研发投入保持两位数增长，一大批创新企业脱颖而出。

推动产业向中高端迈进。持续推进网络提速降费，发展“互联网+”。移动互联网用户数增加到14.5亿户。支持工业互联网发展，有力促进了制造业数字化智能化。专精特新中小企业达7万多家。促进平台经济健康持续发展，发挥其带动就业创业、拓展消费市场、创新生产模式等作用。

今年工作重点包括，加快建设现代化产业体系。加快传统产业和中小企业数字化转型，着力提升高端化、智能化、绿色化水平。加快前沿技术研发和应用推广。完善现代物流体系。大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台经济发展。

1.2.2. ChatGPT 已在 OpenAI 中开放 API 接口，有望带动 AIGC 实现进一步商业化

3月1日，OpenAI 将 ChatGPT 和 Whisper 加入现有 API。ChatGPT 系列模型的价格为 \$0.002/1k tokens，比现有的 GPT-3.5 模型便宜 10 倍。同时，为每天跑 4.5 亿 token 以上的开发者提供了专用实例，API 在 Azure 上运行，按时间段支付基础设施费用，降低开发者的成本。经历了一系列系统优化，自去年 12 月以来 ChatGPT 已降低了 90% 的成本。

ChatGPT 的 API 已应用于多个 C 端软件。聊天软件 Snapchat 推出了 My AI for Snapchat 聊天机器人，可以提供聊天建议，甚至可以写俳句 (haiku)。学习平台 Quizlet 推出了 Q-Chat AI 导师，根据学习材料，通过有趣的聊天方式提问。外卖平台 Instacart 计划今年推出 “Ask Instacart”，客户可以进行提问，例如 “我如何制作美味的鱼炸玉米饼？” 或 “对我的孩子来说，什么是健康的午餐？”。购物软件 Shop 提供 AI 导购服务，当购物者搜索商品时，根据他们的需求进行个性化推荐；通过扫描数百万种产品来简化购物，以快速找到商品，或者发现新东西。

下游应用层面的不断探索，有望带动 AIGC 实现进一步商业化，同时为上游技术迭代提供方向指引。技术的更新迭代与应用的积极探索，或加速 ChatGPT 及 AIGC 的发展，开启互联网的新时代。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：减亏幅度超预期，23 年重点关注亏损率收窄斜率的边际变化。

三季度收入端符合预期，亏损改善幅度好于彭博一致预期。1) 游戏业务受困于产品周期，短期流水、收入均处于承压状态，预计随着后续自研产品《斯露德》、《依露希尔：星晓》，及《千年之旅》等一系列代理产品上线，流水重回增长趋势。此外，随着国内游戏版号的发放恢复常态化，年内产品供给有望显著改善，大体量二次元产品的上线有望为渠道业务带来全新增量。2) 在切换重心后，本季度用户增长更为健康，增值服务中直播业务 22 年收入增速超过 30%，其中四季度主播数量同比增速也超过 70%，供给端仍然在扩张。展望 2023 年，我们认为基于游戏等垂类的优势，直播业务仍然会维持稳健增长，并且随着分成比例的逐步优化，利润率表现仍将持续改善。3) 广告业务略低于彭博一致预期。拆解来看，预计同比的下滑主要来自于品牌向广告（包括商单广告和常规品牌广告）；受到本季度同比增长 77% 的日均 VV 带来的广告库存扩张所驱动，效果广告收入同比增长仍超过 50%。展望未来，预计随着公司强调 DAU 增长，以及竖屏广告 Story Mode 逐渐贡献更多的 VV 绝对值，效果广告总库存量仍然会维持一个相对快速的增长；而随着宏观经济的逐步修复，品牌、效果广告主投放需求均有望回暖，带动效果广告侧的 CPM 和品牌向广告流水的复苏，我们对全年广告收入增速仍然维持乐观。4) 整体来看，在全年增收减亏为首要目标的策略下，公司对 2023 年总收入做出指引，中位数为 250 亿元，低于前期彭博一致预期。但另一方面，明确了实现减亏的具体措施 A) 降低带宽成本、员工成本、内容成本等相对固定的成本项；B) 通过以 DAU 为用户增长重心减少销售费用投入，聚焦游戏自研品类以减少研发费用投入等方式控制费用端支出。总而言之，我们认为 23 年市场关注的重点在亏损率收窄斜率的边际变化。一方面，在公司长经营杠杆的商业模式下，收入端的景气度会是重要因子，我们预计收入端一季度仍然会有所承压，二季度环比有望显著改善，带动上述斜率的边际变化扩大；另一方面，收窄幅度的超预期有望驱动市场上调远期稳态利润率的假设，进而带来估值的提升。预计 2023-2024 年实现营业收入 250/296 亿元，同比增长 14%/19%；实现经调整归母净利润-35/0.5 亿元，对应净亏损率 14%/0%。

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 1：重点公司盈利预测

子行业	证券代码	股票名称	市值（亿元）	ROE(%)	EPS				PE				PB
					TTM	2022E	2023E	2024E	TTM	2022E	2023E	2024E	
游戏	002624.SZ	完美世界*	290	3.59	0.52	0.85	1.01	1.19	28.66	17.58	14.79	12.55	3.11
	002555.SZ	三七互娱*	526	26.69	1.54	1.33	1.58	1.85	15.41	17.82	15.00	12.81	4.53
	603444.SH	吉比特	270	32.06	17.74	19.41	23.17	26.88	21.20	19.37	16.23	13.99	7.68
	300418.SZ	昆仑万维	299	14.90	0.98	0.00	1.11	1.28	25.63	-	22.74	19.64	2.48
	300031.SZ	宝通科技	65	10.54	0.41	-0.17	1.09	1.39	38.20	-91.85	14.54	11.35	1.62

电商与营销	002517.SZ	恺英网络*	198	16.93	0.46	0.49	0.65	0.80	20.07	18.82	14.18	11.53	4.55
	002878.SZ	元隆雅图	42	13.19	0.95	0.96	0.79	0.94	19.88	19.66	23.89	20.10	4.11
	002027.SZ	分众传媒*	971	32.99	0.26	0.19	0.33	0.44	25.73	35.37	20.36	15.27	5.82
	002727.SZ	南极电商	204	14.01	1.40	1.64	1.98	2.36	24.42	20.85	17.31	14.48	2.87
	300785.SZ	值得买	46	10.08	0.77	0.86	1.32	1.78	45.07	40.35	26.25	19.38	2.61
视频/影视动漫	300413.SZ	芒果超媒	672	12.46	0.97	0.00	1.31	1.52	36.88	-	27.45	23.63	3.56
	300182.SZ	捷成股份	143	6.47	0.18	0.26	0.32	0.36	31.25	20.74	17.28	15.20	1.96
	002292.SZ	奥飞娱乐	85	-12.87	-0.23	0.01	0.10	0.16	-25.35	472.13	57.95	35.36	2.51
	300251.SZ	光线传媒	227	-3.26	-0.26	0.04	0.31	0.39	-29.76	184.29	24.99	20.07	2.54
	300133.SZ	华策影视	109	6.03	0.20	0.25	0.29	0.34	28.86	23.15	19.72	17.03	1.62
	600977.SH	中国电影	235	2.13	-0.01	-0.06	0.52	0.61	-953.62	-222.26	24.40	20.54	2.13
	002739.SZ	万达电影	293	1.19	-0.33	-0.52	0.50	0.68	-40.89	-25.77	26.93	19.93	3.49
互联网	603533.SH	掌阅科技	85	5.94	0.09	0.41	0.57	0.67	211.21	47.64	34.11	28.75	3.31
	000681.SZ	视觉中国	114	4.69	0.12	0.17	0.26	0.37	139.01	98.67	61.66	44.64	3.38
海外/港股公司	0700.HK	腾讯控股*	30,970	29.77	18.49	10.88	12.39	14.81	17.98	29.73	26.10	21.84	4.21
	3690.HK	美团-W*	7,760	-21.08	-1.77	-1.17	1.19	3.40	-72.85	-107.00	105.21	36.82	6.24
	9618.HK	京东集团-SW*	5,080	-1.80	0.70	2.76	5.19	8.13	239.02	58.88	31.31	19.99	2.45
	PDD.O	拼多多	8,362	11.48	-0.05	5.67	6.76	9.15	29.93	116.72	97.89	72.27	8.02
	9999.HK	网易-S*	3,921	19.00	4.88	6.19	6.19	6.95	19.56	19.27	19.27	17.17	3.80
	9888.HK	百度集团-SW*	3,636	5.19	2.73	2.73	6.60	8.10	48.80	48.15	19.92	16.23	1.65
	1024.HK	快手-W*	2,240	135.83	-4.24	-3.53	-1.78	0.72	-12.54	-14.64	-29.04	71.79	5.66
	9626.HK	哔哩哔哩-W*	610	-46.34	-17.52	-19.00	-11.91	-1.37	-8.25	-7.82	-12.48	-108.46	4.06
	0772.HK	阅文集团	332	11.44	0.98	0.77	1.35	1.69	32.50	42.57	24.16	19.39	1.83
	IQ.O	爱奇艺	504	-85.43	-1.13	-0.02	0.22	0.39	-372.57	-2661.00	504	-85.43	-1.13
	2400.HK	心动公司*	111	-37.55	-1.92	-1.58	-0.24	0.65	-11.66	-14.62	-96.23	35.53	5.38
	1896.HK	猫眼娱乐	99	4.72	0.12	0.10	0.39	0.55	72.31	87.45	22.20	15.85	1.18

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3月3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

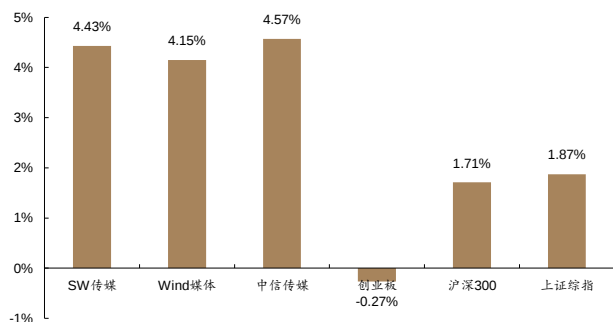
上周（2月27日-3月3日），传媒行业指数（SW）涨幅为4.43%，沪深300涨幅为1.71%，创业板指跌幅为-0.27%，上证综指涨幅为1.87%。传媒指数相较创业板指数上涨4.70%。各传媒子板块中，媒体涨幅3.83%，广告营销涨幅4.80%，文化娱乐涨幅4.26%，互联网媒体涨幅7.85%。

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
2023/2/27	-1.78%	-1.54%	-1.83%	-0.79%	-0.42%	-0.28%
2023/2/28	1.26%	1.72%	1.30%	0.80%	0.63%	0.66%
2023/3/1	3.55%	2.88%	3.64%	0.61%	1.41%	1.00%
2023/3/2	1.88%	1.26%	1.91%	-1.04%	-0.22%	-0.05%
2023/3/3	-0.47%	-0.17%	-0.44%	0.16%	0.31%	0.54%
一周涨跌幅	4.43%	4.15%	4.57%	-0.27%	1.71%	1.87%

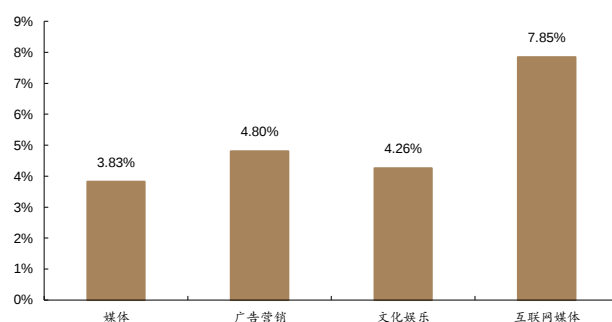
资料来源：Wind，德邦研究所

图 1：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 2：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 2：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 36.51，高于近五年平均水平，最新 PB 为 2.22，低于近五年平均水平，整体估值处于历史低位。

图 3：传媒行业 PE 近五年变化



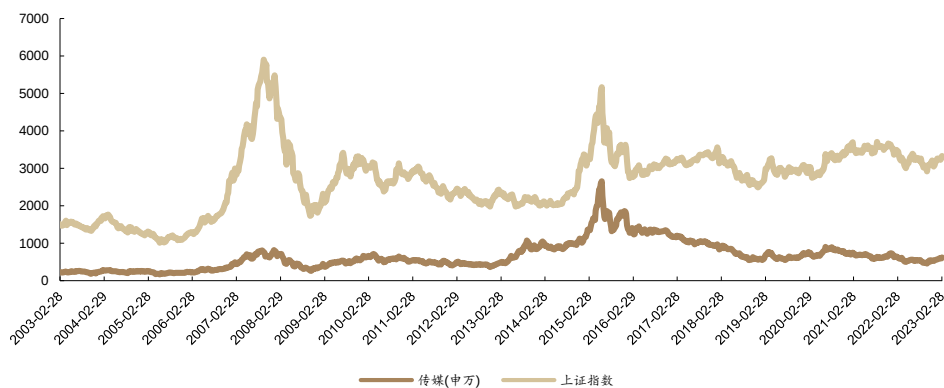
资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：传媒行业 PB 近五年变化



资料来源：Wind，德邦研究所

图 5：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27日

1、【焦点科技】2022年，公司共实现营业总收入为14.75亿元，与上年基本持平；公司报告期内营业利润和利润总额分别为3.31亿元、3.29亿元，较上年同期分别增长20.38%和20.06%，归母净利润和扣非净利润分别为3.00亿元和2.79亿元，较上年同期分别增长22.60%和37.44%，

2、【芒果超媒】据2022年年度业绩快报称，报告期内，公司实现营业总收入137.04亿元，同比下降10.76%；归母净利润18.21亿元，同比下降13.86%。

2月28日

1、【内蒙新华】董事、副总经理乔礼先生与财务总监车向荣女士申请辞职。

2、【昆仑万维】据2022年年度业绩快报称，报告期内，公司实现营业总收入47.37亿元，同比下降2.33%；扣非净利润11.70亿元，同比下降8.93%。

3、【联建光电】公司以9,996万元作价将持有的力玛网络股权100%转让给自然人马伟晋。

3月1日

1、【华策影视】截至2023年3月1日通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份12,174,500股，占公司总股本0.64%。

2、【巨人网络】截至2023年2月28日通过集中竞价方式累计回购股份数量32,402,640股，占公司总股本的1.6161%。

3、【遥望科技】截至2023年2月28日以集中竞价方式累计回购公司股份数量4,755,591股，占公司总股本的0.52%。

3月2日

1、【网易-S】公司发布2022年12月31日止第四季度股息公告，宣派股息为每股0.054 USD。

2、【龙韵股份】截止2023年2月28日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份1,172,900股，占公司总股本的比例为1.26%，已支付的总金额为16,270,165.00元。

3月3日

1、【三五互联】天津通讯与甘释良等九位投资人约定投资人以货币方式向天津通讯增资合计 20,000 万元，增资后获得天津通讯 23.26% 股权。本次交易完成后，三五互联对天津通讯的持股比例将由 54.55% 稀释至 41.86%，降低比例为 12.69%。

2.4. 公告行业动态回顾

2月27日

1、腾讯针对对话式人工智能产品已成立“混元助手（HunyuanAide）”项目组。该项目组将联合腾讯内部多方团队构建大参数语言模型，目标是“通过性能稳定的强化学习算法训练，完善腾讯智能助手工具，打造腾讯智能大助手。”（环球网科技）

2、在第 16 个“国际罕见病日”到来之际，京东健康宣布升级启动罕见病“两千万关爱计划”。京东健康与博鳌乐城维健罕见病临床医学中心正式达成战略合作，并将全新上线“罕见病就诊地图”产品，在罕见病领域，从覆盖小部分群体的公益援助行为，扩展至提供最全药品+医疗资源的罕见病服务生态能力。（京东）

2月28日

1、腾讯名为《代号 H》的手游开启测试招募，该手游为东方赛博朋克横版格斗游戏，以连招动作为核心。（IT 之家）

2、2023 世界人工智能大会 7 月 6 日将在沪举行，聚焦 AIGC 等话题。（澎湃）

3、说客英语与爱奇艺萌状元战略合作签约仪式在深圳举行，为两家公司在教育领域内科技与教育创新的发展打下基础，双方将在科技创新，市场领域进行下一步深化合作。（财报网）

3月1日

1、《狂飙》中陈书婷扮演者高叶于 2022 年 12 月成立北京和桦影视传媒有限公司，经营范围包含电影摄制服务；组织文化艺术交流活动；演出经纪等，由高叶全资持股。（Bianews）

2、工信部于 3 月 1 日召开新闻发布会，部长金壮龙表示将培育壮大新兴产业。新兴产业是引领未来发展的新支柱新赛道，未来将聚焦 5G、人工智能、生物制造、工业互联网、智能网联汽车、绿色低碳等重点领域，不断丰富和拓展新的应用场景。（中国网）

3月2日

1、完美世界游戏与一加正式发布了基于《幻塔》手游的移动光线追踪技术，并展示了《幻塔》支持移动光线追踪技术的手游演示版本。（IT 之家）

2、恺英网络与青岛市虚拟现实产业园达成合作意向，双方计划在元宇宙领域开展相关合作并推进项目落地。（证券时报）

3月3日

1、日前，腾讯旗下的微信“青少年模式”升级。微信“青少年模式”已具备独立密码、时长限制、弹窗提醒、青少年专属内容池、监护人授权、支付限额等功能，同时对青少年使用微信生态内的公众号、小程序、视频号、小游戏、摇一摇、看一看、搜一搜、游戏、直播、等功能进行一系列保护限制。（证券时报网）

2、中国聋人协会、中国听力语言康复科学杂志社、腾讯公益等机构共同发起“天籁听未来行动合作体”，为听障人士融入数字社会提供帮助，首期“天籁银发关爱基金”将为 500 名听障老人提供免费助听器。（中国新闻网）

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
2023/3/3	玛塔创想	教育	A+轮	未披露	汾湖创新
2023/3/3	Lowlife Forms	游戏	种子轮	300 万美元	[领投] Streamlined Ventures、[领投] Marbruck Investments
2023/3/3	Spade	企业服务	种子轮	500 万美元	[领投] Andreessen Horowitz-a16z、Y Combinator、Gradient Ventures
2023/3/3	BlocPower	企业服务	B 轮	2400 万美元	VoLo Earth Ventures
2023/3/3	金智维	企业服务	C 轮	5 亿人民币	[领投] 国开金融-国开开元、中电中金基金、顺为资本
2023/3/3	Asuene	企业服务	B 轮	1.5 亿日元	Sony Innovation Fund
2023/3/3	Highway Benefits	企业服务	种子轮	310 万美元	[领投] XYZ Ventures
2023/3/2	SESAMm	企业服务	B+轮	3500 万欧元	[领投] Elia、[领投] Opera Tech Ventures、Carlyle Group
2023/3/2	Zeroboard	企业服务	A 轮	24.4 亿日元	[领投] Keyrock Capital Management、DNX Ventures、DBJ Capital
2023/3/2	Desana	企业服务	战略投资	740 万美元	[领投] PT1 - PropTech1 Ventures、[领投] JLL Spark Global Ventures、BGF Ventures
2023/3/2	天懋信息	企业服务	B+轮	数千万人民币	[领投] 磊鑫资本
2023/3/2	Tracksuit	企业服务	战略投资	500 万美元	[领投] Blackbird、Shasta Ventures、Icehouse Ventures
2023/3/2	智研汇	企业服务	天使轮	千万级人民币	[领投] 险峰、华泓投资
2023/3/2	Tell	社交网络	A+轮	数千万人民币	[领投] 峰瑞资本
2023/3/2	Hexa 3D	元宇宙	A 轮	2050 万美元	Point72 Ventures、宏达电 HTC、Samurai Incubate
2023/3/1	Bitwise Industries	教育	C 轮	8000 万美元	Motley Fool Ventures、高盛 GoldmanSachs(国外)、Kapor Center for Social
2023/3/1	BlocPower	企业服务	战略投资	1.3 亿美元	[领投] 高盛 GoldmanSachs(国外)、瑞士信贷 Credit Suisse、Builders VC
2023/3/1	Scoot	企业服务	A 轮	1200 万美元	[领投] Woodland Capital
2023/3/1	Gable	企业服务	战略投资	1600 万美元	[领投] Foundation Capital、[领投] SemperVirens、Ulu Ventures
2023/3/1	Bonusly	企业服务	B 轮	1800 万美元	[领投] Ankona Capital、FirstMark Capital、Access Venture Partners
2023/3/1	Novata	企业服务	B 轮	3000 万美元	[领投] Hamilton Lane、Canson Capital Partners、Clearlake Capital
2023/3/1	中灿科技	企业服务	Pre-A 轮	近亿人民币	逐鹿资本、安吉亿立
2023/3/1	街远科技	企业服务	天使轮	数亿人民币	[领投] 启明创投、经纬创投
2023/2/28	KoolSkools	教育	战略投资	96 万美元	Azur Innovation Fund
2023/2/28	Robin AI	企业服务	A 轮	1050 万美元	Episode 1 Ventures、Plural Platform
2023/2/28	Wiz	企业服务	D 轮	3 亿美元	[领投] Lightspeed Venture Partners 光速全球、[领投] Greenoaks Capital Management、[领投] Index Ventures
2023/2/28	九科信息	企业服务	A+轮	数千万人民币	[财务顾问] 源合资本、[领投] 中电基金、信天创投
2023/2/28	Metomic	企业服务	A 轮	2000 万美元	[领投] Evolution Equity Partners、Connect Ventures、Resonance
2023/2/28	Bee+	企业服务	C 轮	未披露	大横琴科技
2023/2/28	Vouched	企业服务	A 轮	630 万美元	[领投] SpringRock Ventures、[领投] BHG VC、Darrell Cavens
2023/2/28	TIAMAT	企业服务	A 轮	近千万美元	[财务顾问] 远识资本、[领投] DCM 中国、[领投] 绿洲资本 Vitalbridge
2023/2/27	WorkLLama	企业服务	战略投资	5000 万美元	未披露
2023/2/27	WorkLLama	企业服务	战略投资	5000 万美元	未披露
2023/2/27	维悟光子	企业服务	天使轮	千万级人民币	真格基金
2023/2/27	易升云图	企业服务	Pre-A 轮	近千万人民币	九州基金
2023/2/27	竹间智能	企业服务	D+轮	未披露	[财务顾问] 指数资本、金浦投资、金库资本
2023/2/27	未来速度	企业服务	天使轮	数百万美元	耀途资本

资料来源：IT 桔子，德邦研究所

2.6. 并购重组、股权激励及回购

表 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

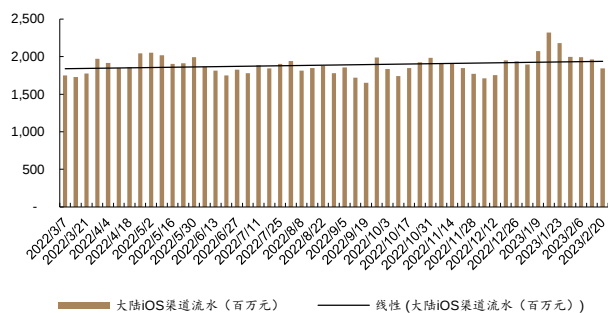
证券代码	股票名称	回购计划及实施情况
300133.SZ	华策影视	2022 年 10 月 22 日，公司拟采取集中竞价交易的方式以不超过人民币 7.00 元/股（含本数）回购公司部分社会公众股份。 截至 2023 年 1 月 16 日，公司首次通过回购专用证券账户，以集中竞价交易方式回购公司股份 1,825,400 股，占公司总股本 0.10%，最高成交价为 5.39 元/股，最低成交价为 5.36 元/股，成交总金额为 9,807,589 元（不含交易费用）。
002291.SZ	遥望科技	2022 年 4 月 12 日，公司拟回购社会公众股份，回购资金总额不低于 1.5 亿元，不超过 3 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。
002558.SZ	巨人网络	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； 截至 2022 年 10 月 31 日，公司累计回购 2051.28 万股，占总股本 1.01%，成交总金额为 1.7 亿元。 截至 2022 年 11 月 30 日，公司累计回购股份 2431.3 万股，占总股本 1.2%，成交总金额为 2 亿元。 截至 2022 年 12 月 31 日，公司累计回购股份 2556 万股，占总股本 1.275%，成交总金额为 2111 万元。累计回购公司股份 4,962,434 股，占公司目前总股本的 0.22%
603729.SH	龙韵股份	2022 年 3 月 1 日，公司披露拟回购公司股份，回购数量 233.345-466.69 万股，回购价格不超过 19.41 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 10 月 31 日，公司累计回购 17.83 万股，占总股本 0.19%，成交总金额为 220.61 万元。 截至 2023 年 1 月 31 日，公司已通过集中竞价交易方式回购股份 72.4 万股，已支付总金额 999.7 万元。
002602.SZ	世纪华通	2022 年 3 月 2 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 5-10 亿元，回购价格不超过 10 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 12 月 31 日，公司已累计回购 128 万股，占总股本 0.02%，成交总金额为 573.2 万元。 12 月 31 日，公司终止回购公司股份。
002027.SZ	分众传媒	2022 年 10 月 22 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 4-8 亿元，回购价格不超过 7 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 12 月 31 日，公司尚未开始回购股份。
300133.SZ	华策影视	2022 年 10 月 25 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 0.8-1.2 亿元，回购价格不超过 7 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 12 月 31 日，公司尚未开始回购股份。
300113.SZ	顺网科技	2022 年 4 月 28 日，公司披露拟回购公司股份，回购资金总额人民币 0.75-1.5 亿元，回购价格不超过 18.5 元/股，回购期限 12 个月； 截至 2022 年 10 月 31 日，公司累计回购 363.35 万股，占总股本 0.52%，成交总金额为 4192.89 万元。 截至 2022 年 11 月 30 日，公司累计回购股份 363 万股，约占公司股本 0.52%，成交总金额 4192.9 万元。 截至 2022 年 12 月 31 日，公司累计回购股份 420 万股，占公司总股本 0.61%，成交总金额 4802.6 万元。 截至 2023 年 1 月 31 日，公司累计回购股份 530 万股，占公司总股本 0.76%，成交总金额 5999.2 万元

002174.SZ	游族网络	2022年2月12日, 公司披露拟回购公司股份, 回购资金总额人民币2-3亿元, 回购价格不超过20元/股, 回购期限12个月; 截至2022年10月31日, 公司累计回购1370万股, 占总股本1.5%, 成交总金额为1.6亿元。 截至2023年1月31日, 公司累计回购1370万股, 占公司总股本1.5%, 成交总金额为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%。 2022年4月27日, 公司披露拟回购最多1.4亿股股份;
9992.HK	泡泡玛特	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故事占总股本0.3772%。
1810.HK	小米集团-W	2022年3月22日, 公司披露拟回购公司股份, 回购资金总额最多100亿港元; 本年内截至10月28日, 公司累计回购1.33亿股, 决议通过以来回购总数占总股本0.53%。 10月29日至12月29日, 公司累计回购1600万股, 占总股本0.06%。
0302.HK	中手游	本年内截至10月28日, 公司累计回购1537.8万股, 决议通过以来回购总数占总股本0.56%。
0700.HK	腾讯控股	本年内截至10月14日, 公司累计回购6039万股, 决议通过以来回购总数占总股本0.63%。 10月14日至11月25日, 公司回购股票749万股, 决议通过以来回购总数占总股本0.01347%。 11月28日-12月9日, 公司回购股票893.86万股, 决议通过以来回购总数占总股本0.01030%。 12月10日至12月30日, 公司回购股票1303万股, 决议通过以来回购总数占总股本0.02448%。
3888.HK	金山软件	2021年8月30日, 公司披露拟回购公司股份, 回购资金总额最多10亿港元; 本年内截至10月12日, 公司累计回购1190.32万股, 决议通过以来回购总数占总股本0.87%。
3738.HK	阜博集团	2022年9月8日, 公司披露拟回购公司股份, 回购数目不超过于2022年6月30日已发行股份总数的10%, 回购期限至下列最早者: (i)本公司下届股东週年大会结束时; (ii)本公司组织章程细则及任何适用法律例规定本公司下届股东週年大会举行期限届满时; 及(iii)本公司股东于股东大会上通过普通决议案撤销或修订决议案所给予授权之日。
9898.HK	微博-SW	2022年3月31日, 公司披露拟回购最多5亿美元的美国存托股, 回购期限12个月。
9988.HK	阿里巴巴-SW	2022年3月22日, 公司披露将股份回购计划总额从150亿美元上调至250亿美元, 回购期限2年; 截至2022年3月18日, 公司累计回购5620万股美国存托股, 成交总金额为92亿美元。
9626.HK	哔哩哔哩-W	2022年3月3日, 公司披露拟回购最多5亿美元的美国存托股, 回购期限24个月。

资料来源: Wind、德邦研究所

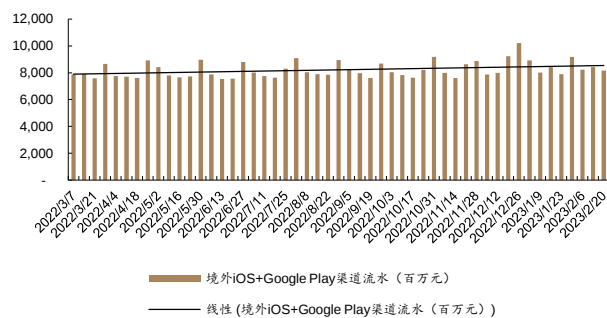
2.7. 游戏市场高频跟踪

图 6：过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水



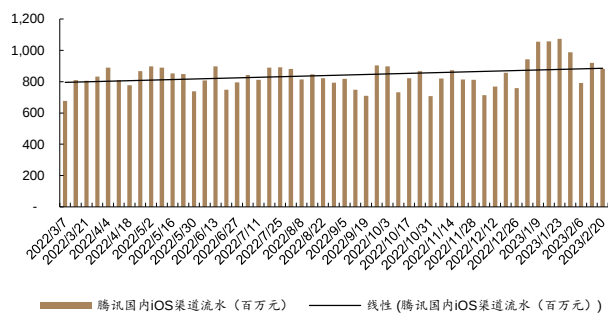
资料来源：SensorTower，德邦研究所

图 7：过去一年游戏市场境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水



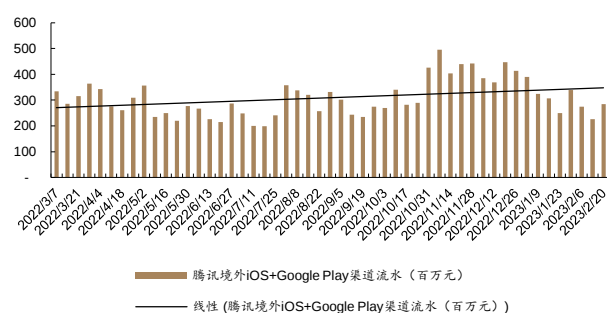
资料来源：SensorTower，德邦研究所

图 8：过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水



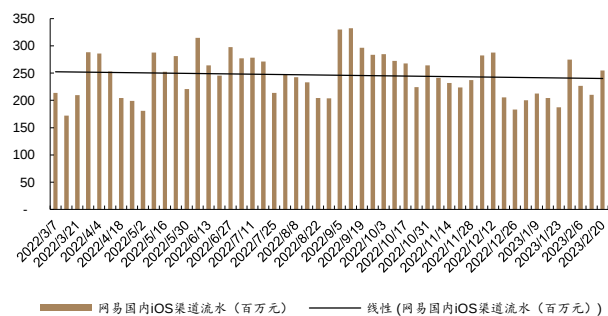
资料来源：SensorTower，德邦研究所

图 9：过去一年腾讯境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水



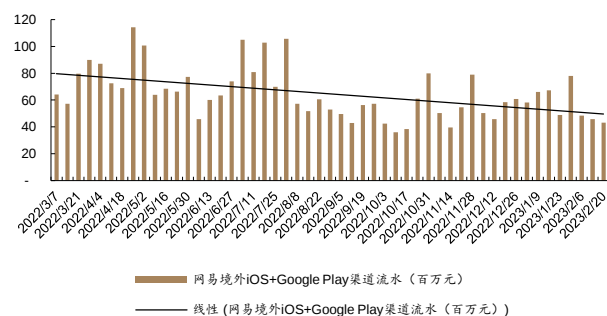
资料来源：SensorTower，德邦研究所
注：包含 Supercell、Riot 以及其他腾讯第一方发行的产品

图 10：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：过去一年网易境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水



资料来源：SensorTower，德邦研究所

2.8. 新游跟踪

表 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
崩坏：星穹铁道	米哈游	RPG	2023/4/26	IOS 上线	有
合金弹头:觉醒	腾讯	STG	2023/4/28	IOS 上线	有

资料来源：玩匠，七麦，国家新闻出版署，德邦研究所

3. 风险提示

疫情反复、技术发展不及预期、商誉风险、监管政策变化等。

信息披露

分析师与研究助理简介

马笑，华中科技大学硕士，2022 年加入德邦证券，传媒互联网&海外首席分析师，行业全覆盖。5 年多二级研究经验，2 年产业战略/投资/咨询经验。曾任新时代证券 TMT 组长，传媒/计算机首席分析师，此前担任过管理咨询顾问/战略研究员/投资经理等岗位。2018 年东方财富百佳分析师传媒团队第一名；2020 年 wind 金牌分析师。

刘文轩，2021 年加入德邦证券研究所传媒互联网组。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。