



Research and
Development Center

传媒互联网及海外周观点：支持平台经济发展，ChatGPT 接口费用大幅下降，AI 下游应用有望迎来大爆发

2023 年 3 月 6 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: 支持平台经济发展, ChatGPT 接口费用大幅下降, AI 下游应用有望迎来大爆发

2023 年 3 月 6 日

本期内容摘要:

【A 股】

上周传媒板块指数上涨 4.57%, 上证综指上涨 1.87%, 深证成指上涨 0.55%, 创业板指下跌 0.27%。涨幅前三: 新华网(+14.71%)、昆仑万维(+14.44%)、每日互动(+13.43%); 跌幅前三: 拉卡拉(-3.56%)、锋尚文化(-2.13%)、世纪华通(-1.11%)。

上周 AI 板块表现亮眼, ChatGPT 接口费用大幅下降, AI 下游应用有望迎来大爆发。3 月 2 日, Open AI 宣布开放了 ChatGPT 和 Whisper 的模型 API, 用户可将其集成在应用程序等产品中。此次 Open AI 开放的 ChatGPT API 模型是 Gpt-3.5-turbo。这与 ChatGPT 目前使用的是同一种模型。价格为 0.002 美元/1k tokens, GPT-3.5 模型达芬奇版本为 0.02 美元/1k tokens。百度官方宣布计划于 3 月 16 日 14 时在北京总部召开新闻发布会, 主题围绕文心一言。届时百度创始人、董事长兼首席执行官李彦宏、百度首席技术官王海峰将出席。

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 26 日《3 月首推美团和新东方在线, AIGC 短线转长线继续择机布局》、2 月 20 日《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》、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》, 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【汤姆猫】、万兴科技、顺网科技、昆仑万维、中文在线、视觉中国、三七互娱、三人行、恺英网络、蓝色光标】等。

其中我们 2023 年年度策略报告重点推荐的四大板块, 游戏/线下体验/广告/电影行业估值中枢分别为 16x/19x/22x/26x, 均处于左侧投资位置, 尤其系游戏/线下体验/广告等均有 AIGC 衍生的逻辑叠加, 如游戏公司通过人工智能增效及提升沉浸度和内容丰富度、线下体验公司内容增加、广告公司迎合客户需要引入 AIGC 内容及服务等。

1、游戏：2023 年基本面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 年推出智能投放“量子-天机”系统**，近期有望实现估值提升。**3 月起游戏行业有望进入新的游戏上线周期**，腾讯、米哈游、网易、莉莉丝等多家厂商大作定档。腾讯的奇幻题材俯视角 MMOARPG 手游《命运方舟》宣布即将开启小范围技术测试，该游戏在海外市场表现出众，上线一个月内玩家总数超过 2000 万，Steam 最高同时在线一度达到 130 多万；米哈游的第一款回合制 RPG《崩坏：星穹铁道》三测，或定档 4 月 26 日，目前的预约总量已达到 1500 万；网易的武侠开放世界《逆水寒》手游宣布将于 4 月 28 日开启“寻梦测试”，3A 级拟真操控竞速游戏《巅峰极速》宣布将于 3 月开启首测；莉莉丝的《战火勋章》在国内开启了首次测试，去年年底拿到版号之后，产品已经定档在今年 4 月。重点关注 2 月传媒提名金股【三七互娱】、弹性标的【恺英网络】、稳定性较高【吉比特】、以及【名臣健康、巨人网络、完美世界、昆仑万维】等。

2、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。

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 年业绩预告符合我们预期，底部回购彰显信心，我们 11 月 24 日发布深度报告，重点看好 23 年修复，目标市值 1235 亿）、建议关注【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
游戏	002555.SZ	三七互娱*	525.63	30.80	35.43	40.07	17.07	14.84	13.12
	603444.SH	吉比特*	270.22	13.40	15.28	17.52	20.17	17.68	15.42
	002517.SZ	恺英网络	198.46	10.81	14.23	17.56	18.37	13.95	11.30
	002919.SZ	名臣健康*	57.37	1.16	4.33	5.88	49.45	13.25	9.76
	002624.SZ	完美世界*	289.83	16.56	20.10	23.99	17.50	14.42	12.08
线下体验	300418.SZ	昆仑万维	298.60	11.65	13.13	15.20	25.63	22.74	19.64
	603466.SH	风语筑	89.33	1.28	3.88	4.76	69.57	23.03	18.77
	603081.SH	大丰实业	61.30	2.95	5.10	6.36	20.81	12.02	9.64
	300860.SZ	锋尚文化	75.90	0.73	3.84	4.62	103.77	19.79	16.43
	301011.SZ	华立科技	33.57	-0.01	1.50	2.50	-4475.99	22.38	13.43
广告	300113.SZ	顺网科技	87.48	-1.60	5.00	7.00	-54.68	17.50	12.50
	002027.SZ	分众传媒*	970.52	28.07	53.24	61.47	34.57	18.23	15.79
	300413.SZ	芒果超媒	671.59	18.21	24.47	28.43	36.88	27.45	23.63
	605168.SH	三人行*	116.43	7.44	10.29	13.22	15.65	11.31	8.81
	301102.SZ	兆讯传媒	77.66	2.18	3.54	4.85	35.64	21.92	16.03
电影	300058.SZ	蓝色光标	149.96	-3.25	6.58	8.19	-46.14	22.79	18.30
	600986.SH	浙文互联	77.49	0.73	2.50	4.06	106.16	31.00	19.09
	000681.SZ	视觉中国	114.47	1.16	1.86	2.56	98.65	61.66	44.65
	002739.SZ	万达电影	293.34	-11.38	10.89	14.72	-	26.93	19.93
	603103.SH	横店影视	90.50	-2.12	3.12	3.25	-42.69	29.01	27.85
直播电商	600977.SH	中国电影	234.87	-1.06	9.63	11.43	-222.22	24.40	20.54
	300251.SZ	光线传媒	227.06	0.73	8.98	11.14	310.25	25.29	20.38
	300133.SZ	华策影视	108.93	4.70	5.53	6.40	23.16	19.72	17.03
	001330.SZ	博纳影业	142.26	1.15	5.50	6.98	124.11	25.89	20.38
	002291.SZ	遥望科技*	128.21	2.96	10.01	13.92	43.32	12.81	9.21

资料来源: Wind, 信达证券研发中心, 统计时间为 2023/3/3

【中概互联】

上周纳斯达克指数上涨 2.58%，MSCI China 指数上涨 3.74%，恒生指数上涨 2.79%，恒生科技指数上涨 5.00%。恒生科技指数成分股涨幅前三名：众安在线（+14.54%）、百度集团-SW（+13.70%，3 月 16 日召开“文心一言”主题新闻发布会）、快手-W（+11.16%）；跌幅前三：比亚迪电子（-2.40%）、阿里巴巴-SW（-2.28%）、海尔智家（-0.17%）。

3 月 5 日，政府工作报告对于数字经济的表述由 2022 年度的“促进数字经济发展、完善数字经济治理、释放数据要素潜力”转变为 2023 年度的“大力发展数字经济、支持平台经济发展”。我们认为这是对于平台经济未来发展释放的重要积极信号，同时我们对 2023 年中国经济的整体复苏仍然充满信心，互联网公司具有较强的可选消费属性，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。如【美团-W】互联网板块现阶段首推标的，2 月 20 日周报重点提示；【百度集团-SW】国内 AI 龙头，3 月 16 日 14 时在北京总部召开“文心一言”主题新闻发布会；【新东方在线】自营品类扩充，专场活动和室内访谈活动已开始逐步恢复。

➤ 重点公司观点:

【美团-W】上周上涨 5.88%。互联网板块我们首推美团。据 36 氪，美团高级副总裁、最高决策机构 S-team 成员陈亮已于近期离职。陈亮在 2011 年加入美团，与美团 CEO 王兴是初高中同学，曾先后和王

兴与王慧文创业。2011 年，其与王慧文创办的淘房网被美团收购后，陈亮和王慧文等十余人一起加入美团。在美团的 12 年，陈亮先后负责过移动、酒旅、生鲜以及社区团购等业务，是美团内部核心的开山大将。

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 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）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】上周上涨 5.21%。《黎明觉醒：生机》正式上线，上线当天冲上 iOS 免费榜榜首，并且最高进入过畅销榜 Top 6。《命运方舟》即将开始小范围技术测试，该游戏属于奇幻题材俯视角的 MMOARPG 产品，在海外市场表现出众，上线一个月内玩家总数超过 2000 万，Steam 最高同时在线一度达到 130 多万。《白夜极光》发布了新 PV “巨像启航”，作为腾讯在海外发行打响的二次元新品，根据 Sensor Tower 统计，2021 年在海外市场上线当月，收入超过 1700 万美元，空降收入统计榜单第 23 名。在日本市场游戏上线半个月位列手游畅销榜第 11 名，是统计期内表现最好的外国手游。根据葡萄游戏，《重生边缘》预计会在 4 月份开启测试，是今年少见的自研端



游新品。

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】上周上涨 11.16%。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】上周上涨 14.30%。3 月 2 日消息，雷锋网独家获悉，拼多多跨境电商平台 Temu 近日调整业务 KPI，目标是在 2023 年 9 月 1 日，北美市场 GMV 超过 SHEIN。同时，Temu 在内部会议中表示，将投入 200 亿人民币，助力实现该目标。有业内人士认为，上述 KPI 应该是指日 GMV 超过 SHEIN，而非全年 GMV。Temu 目前的客单价为 35 美金左右，SHEIN 为 70-80 美金。粗略估算，如果 Temu 想完成 KPI，订单量需要达到 SHEIN 的 2 倍以上。

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，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。根据 2023 年 3 月 5 日 Bloomberg 一致预期，拼多多 2022-2024 年收入分别为 1305/1649/1980 亿元，Non-GAAP 归母净利润 373/426/540 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 3.53%。京东官宣 3 月 6 日晚 8 点百亿补贴全面上线。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】上周下跌 11.27%。基本面方面，上周日均 GMV 大约 3007 万。其中，1) 代销业务方面，上周日均 GMV 大约 2708 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 300 万。自营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，东方甄选主账号上周日均 GMV 大约 1979 万。东方甄选看世界俞敏洪滑雪场上周直播 2 场，GMV667 万，客单价 734 元。东方甄选美丽生活上周日均 GMV751 万，其中 3 月 4 日女神节，美妆专场，GMV1771 万。东方甄选图书号上周日均 GMV 大约 54 万。东方甄选自营号上周日均 GMV92 万。东方甄选将进酒上周日均 GMV 稳定在 37 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：

- 百度、阿里、爱奇艺、网易、哔哩哔哩等公司陆续发布 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。



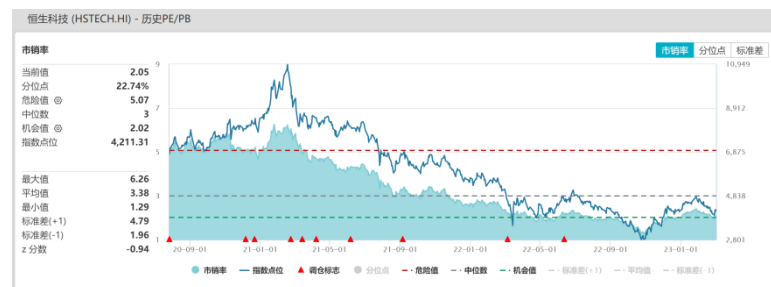
- 平台经济降本增效效果明显，各公司盈利能力进一步释放。随着平台经济公司业务增速的复苏，其规模经营杠杆效应将进一步释放，盈利能力 2023 年随着收入的恢复可能继续提升。阿里、腾讯、京东、美团等企业 22Q3 业绩利润端均明显超出市场预期。拼多多已经连续几个季度利润率稳步上升，我们认为即使公司表示将加大投入，但较高的净利润率也有望长期保持。我们认为头部互联网公司 22Q4 和 2023 年的 Non-GAAP 净利润仍有望普遍超出市场预期。
- 2023 年整体来看，我们认为互联网板块将随着经济和消费的回暖业绩逐步复苏。具体来看，可能受益于经济复苏周期的板块有：
1 本地生活，包括**餐饮外卖、到店消费、电影**等板块；2 异地出行，OTA 板块将明显受益；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 3 月 3 日，恒生科技指数的 PS 估值为 2.05x，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】【百度集团-SW】【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、AI&人工智能：【百度集团-SW】

- 5、在线招聘：【Boss 直聘】【同道猎聘】；
- 6、房产经纪：【贝壳】；
- 7、数字内容（监管边际放松）：【爱奇艺】【腾讯音乐】【网易-S】
【云音乐】。

其中我们 2023 年年度策略报告重点推荐的四大板块，游戏/线下体验/广告/电影行业估值中枢分别为 16x/19x/22x/26x，均处于左侧投资位置，尤其系游戏/线下体验/广告等均有 AIGC 衍生的逻辑叠加，如游戏公司通过人工智能增效及提升沉浸度和内容丰富度、线下体验公司内容增加、广告公司迎合客户需要引入 AIGC 内容及服务等。

1、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 年推出智能投放“量子-天机”系统，近期有望实现估值提升。3 月起游戏行业有望进入新的游戏上线周期，腾讯、米哈游、网易、莉莉丝等多家厂商大作定档。腾讯的奇幻题材俯视角 MMOARPG 手游《命运方舟》宣布即将开启小范围技术测试，该游戏在海外市场表现出众，上线一个月内玩家总数超过 2000 万，Steam 最高同时在线一度达到 130 多万；米哈游的第一款回合制 RPG《崩坏：星穹铁道》三测，或定档 4 月 26 日，目前的预约总量已达到 1500 万；网易的武侠开放世界《逆水寒》手游宣布将于 4 月 28 日开启“寻梦测试”，3A 级拟真操控竞速游戏《巅峰极速》宣布将于 3 月开启首测；莉莉丝的《战火勋章》在国内开启了首次测试，去年年底拿到版号之后，产品已经定档在今年 4 月。重点关注 2 月传媒提名金股【三七互娱】、弹性标的【恺英网络】、稳定性较高【吉比特】、以及【名臣健康、巨人网络、完美世界、昆仑万维】等。

2、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。

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 年业绩预告符合我们预期，底部回购彰显信心，我们 11 月 24 日发布深度报告，重点看好 23 年修复，目标市值 1235 亿）、建议关注【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：

【三七互娱】公司于 2 月 28 日发布三七互娱网络科技集团股份有限公司关于变更保荐代表人的公告。公司非公开发行股票于 2021 年 3 月 10 日上市，法定持续督导期于 2022 年 12 月 31 日届满。由于公司非公开发行股票的募集资金尚未使用完毕，东方投行仍需对公司募集资金的使用情况履行持续督导义务。本次保荐代表人变更后，公司持续督导保荐代表人为王斌先生和王德慧先生。

公司于 3 月 4 日发布三七互娱网络科技集团股份有限公司关于使用闲置募集资金进行现金管理的公告。2022 年使用闲置募集资金进行现金管理的期限即将到期，为提高资金使用效率，增加存储收益，保护投资者的权益，在确保不影响募集资金项目开展和使用计划的前提下，同意公司使用不超过 27.6 亿元闲置募集资金进行现金管理。自公司董事会审议通过之日起 12 个月内有效，在决议有效期内公司可根据产品期限在可用资金额度内滚动使用。

公司于 3 月 2 日发布三七互娱网络科技集团股份有限公司关于回购公司股份的进展公告。截至 2023 年 2 月 28 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 49.62 万股，占公司目前总股本的 0.22%，最高成交价为 16.94 元/股，最低成交价为 16.53 元/股，成交总金额为 0.83 亿元（不含交易费用）。本次回购股份资金来源为公司自有资金，回购价格未超过回购方案中拟定的价格上限人民币 23 元/股（含）。本次回购符合相关法律法规及公司既定回购股份方案的要求。

【遥望科技】公司于 3 月 1 日发布佛山遥望科技股份有限公司关于完成工商变更登记并换发营业执照的公告。鉴于公司 2021 年股票期权与限制性股票激励计划授予限制性股票的激励对象中 22 人离职，公司回购注销其已获授但尚未解除限售的限制性股票合计 6.3 万股，鉴于公司 2021 年股票期权与限制性股票激励计划股票期权第一个行权期自主行权，2022 年 7 月 2 日至 2022 年 12 月 31 日公司总股本因期权行权原因增加 32.1 万股。上述原因使公司总股本由 9.109 亿股

变更至 9.112 亿股，公司注册资本由人民币 9.109 亿元变更为人民币 9.112 亿元。

【分众传媒】公司于 3 月 2 日发布分众传媒信息技术股份有限公司关于回购股份进展情况的公告。公司本次回购的资金总额不低于人民币 4 亿元且不超过人民币 8 亿元，回购价格不超过人民币 7 元/股，实施期限为公司董事会审议通过回购方案之日起 12 个月内。

【遥望科技】公司于 3 月 2 日发布佛山遥望科技股份有限公司关于回购公司股份的进展公告。截至 2023 年 2 月 28 日，公司以集中竞价方式已累计回购公司股份 475.6 万股，占公司总股本的 0.52%，最高成交价为 16.39 元/股，最低成交价为 13.41 元/股，已使用资金总额 0.69 亿元（不含交易费用）。本次回购股份资金来源为公司自有资金，回购价格未超过回购方案中拟定的上限，本次回购符合公司回购方案及相关法律法规的要求。

【海天瑞声】根据投资者纪要，短期内暂未看到由 AIGC 带来的大幅订单增长。OpenAI 不是公司客户。BAT 是公司的重要客户。公司智能驾驶整体业务毛利水平维持在 20%-30% 左右，部分项目的毛利水平可以达到 40% 左右。未来，公司会基于新获得的乙级测绘资质进一步拓展采标一体的综合数据解决方案；公司正在强力布局算法中台，目前已研发完成的第四代智能驾驶标注平台已在十种算法框架上进行模型拓展。未来公司将通过算法能力搭建，大幅降低标注成本，预计可为智能驾驶业务带来更为可观的毛利提升。公司境外收入的主要增长点来自于多语种相关的智能语音以及计算机视觉类业务。目前公司已合作了多家海外知名科技企业，包括 Microsoft、Meta、Samsung、Google 等等。根据公司公告中简式权益变动报告书，其中权益变动前持股情况，唐涤飞及中瑞立合计持有公司股份 4,165,342 股，占公司股份总数的 9.73%。截止目前，唐涤飞减持 263,136 股，持减价格区间为 58.5-243.66；中瑞立持减 1,021,064 股，持减价格区间为 52.00-184.98。

【格灵深瞳-U】公司已于 2023-02-27 披露 2022 年年报业绩快报，营业总收入 3.54 亿元，同比上年 20.47%，净利润为 3299.69 万元，同比上年 148.23%，基本 EPS 为 0.19 元，加权平均 ROE 为 1.73%。根据投资者纪要，公司最近几年毛利率维持在 50-60% 左右的区间，上市之前股权激励形成的股份支付费用将在 2023 年进一步减少。公司现有业务中，占比高的智慧金融和轨道交通、体育健康都有望给公司带来持续性收入。并且上述产品目前行业渗透率低，未来增长空间大。

【科大讯飞】根据公司公告，截至 2023 年 2 月 28 日，公累计回购公司股份 18,555,961 股，占公司总股本的 0.80%，最高成交价为 44.60 元/股，最低成交价为 32.17 元/股，已使用资金总额为 7.59372 亿元。根据投资者纪要，公司目前开放平台发展情况良好，开发者规模 22 年突破 380 万，毛利同比增长 20%。个册业务情况，22 实现营收同比增长 12%。22 年讯飞运营的收费校新增 300 所，累计达 1400 校。

2023 年预计新增校 600 所，营收增长目标 38%。在首批 20 个标杆全国重点实验室中，科大讯飞是唯一一家承建认知智能全国重点实验室。在首批 20 个标杆全国重点实验室中，科大讯飞是唯一一家承建认知智能全国重点实验室；公司于 2022 年 12 月份启动生成式预训练大模型任务攻关。公司将采用“1+N”架构，其中“1”是通用认知智能大模型算法研发及高效训练底座平台，“N”是应用于教育、医疗、人机交互、办公、翻译、工业等多个行业领域的专用大模型版本。

【昆仑万维】昆仑万维收到关注函：深交所要求公司说明“中国版类 ChatGPT 产品”具体内容。

【浪潮信息】美国商务部将浪潮集团等 28 个中国实体列入实体清单。2022 年前三季度营业收入为 527.67 亿元，同比增长 14.1%；归属于上市公司股东的净利润为 15.46 亿元，同比增长 14.47%。根据投资者纪要，截至 2023 年 2 月 28 日，公司股东总户数为 20 万余户。

【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，受限于算力和数据。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。

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**【汤姆猫】**、万兴科技、顺网科技、昆仑万维、中文在线、视觉中国、三七互娱、三人行、恺英网络、蓝色光标 等。



➤ 行业动态:

【防范未成年人沉迷短视频，广电总局出手】据国家广播电视总局消息，2月22日，国家广播电视总局召开会议研究部署加强短视频管理、防范未成年人沉迷等工作。会议要求，要以“正能量是总要求，管得住是硬道理，用得好是真本事”为遵循，全面抓好内容建设、融合传播、优质供给、许可准入、日常监管、专项培训、法规制度、算法管理等各项重点任务落实，促进短视频健康发展，实现提质升级，为未成年人健康成长营造更加有利的网络视听环境，坚决维护未成年人权益。（21世纪英文报）

【美国商务部将浪潮集团等 28 个中国实体列入实体清单】美国商务部当地时间3月2日发布公告，以涉及国家安全等无理理由，将28个中国实体列入实体清单，包括第四范式、香港华大基因科技服务有限公司、浪潮集团、龙芯中科、盛科通信等。（格隆汇）

➤ 公司动态:

【抖音电商发布商品卡免佣新规】3月1日起，抖音电商将向商家返还商品卡订单产生的技术服务费。商品卡订单是用户在抖音通过非直播、非短视频点击商品卡成交产生的订单。商家需报名并完成三选二简单任务（上架新商品、优化标题、装修店铺），即可获享免佣。此项新规，旨在助力广大商家降低经营门槛、持续经营增长。（36氪）

【字节 Pico 调低 2023 年 VR 设备销量目标，相比上年减少约一半】36氪从多位相关人士处获悉，字节旗下的VR厂商Pico2023年全年的销量目标为50万台左右，其中，国内C端销量目标为35万台，B端市场为15万台。这一目标相比于去年100万台的目标数额缩水了约50%。（36氪）

【百度 CTO 王海峰：百度文心已打通大模型产业落地路径】2月27日，由中国人工智能学会（CAAI）主办的首届智能融合产业论坛在成都举办。百度CTO王海峰表示，百度文心已打通大模型产业落地路径。百度与行业头部企业或机构共建的11个行业大模型，在能源、金融、航天、制造、传媒、城市、社科以及影视等领域落地，加速推动行业的智能化转型升级。未来，百度将坚持技术创新，推进文心大模型与飞桨深度学习平台融合发展、共享生态，推动AI技术创新进入新阶段。（36氪）

【网易两款过审产品宣布开启测试】网易旗下武侠开放世界《逆水寒》手游官方今日宣布：将于4月28日开启“寻梦测试”。测试形式为付费删档测试，付费将在公测超额返还；测试持续14天，为预先测试服务器压力，将支持5万名玩家参与，安卓、苹果玩家均可申请测试，同时支持PC模拟器。同时，由网易和Codemasters合作开发的3A级拟真操控竞速游戏《巅峰极速》今日宣布将于3月开启首测。游戏基于UE4引擎和Codemasters专有的EGO物理引擎开发，为游戏带来了更多可能性。以上两款产品均已获批版号，且已经在国内或海外市

场经过多次测试。此前网易已经确认《逆水寒》手游将于 H1 正式上线。不出意外，《巅峰极速》也有较大可能在 H1 内正式推出。（竞核）

【2022 年中国 VR 一体机出货量突破 100 万台】3 月 2 日消息，国际数据公司（IDC）今日发布报告称，2022 年，中国 AR/VR 头显出货 120.6 万台（sales in 口径），其中 AR 出货 10.3 万台，VR 出货 110.3 万台。VR 头显中，Standalone VR（独立算力设备）出货 101.4 万台，Tethered VR（需要依赖其他数据算力）出货 8.9 万台，这也是 Standalone VR 自问世以来首次在中国突破年出货量 100 万台大关。（竞核）

【京东百亿补贴商品已陆续上架】京东百亿补贴被曝已开始少量上线测试，已有用户可看到活动页面。据网友反馈，京东部分商品现已有“百亿补贴”的标签，目前上线的商品包括手机、家电、酒水、食品、服饰等众多品类。根据内部人士透露，此次百亿补贴将覆盖全品类，并不只局限于 3C 等京东传统优势品类，且自营和 POP 商家都将参与其中。（科技猩球）（Tech 星球）

【百度将于 3 月 16 日围绕“文心一言”召开新闻发布会】百度计划于 3 月 16 日 14 时在北京总部召开新闻发布会，主题围绕文心一言。百度创始人、董事长兼首席执行官李彦宏，百度首席技术官王海峰将出席。（Tech 星球）

【京东重启前置仓卖菜业务】京东已重启前置仓卖菜业务，京东内部共有两个团队尝试相关业务。其中之一是生鲜事业部（隶属于大商超事业群），目前在寻找点位，计划今年在北京开设几十个仓位。目的是探索新商业机会。另一个是京东到家团队。对此，京东未给出回应。（财经十一人）（Tech 星球）

【美团、字节、百度跑步入局 AI 产品】AI 技术越来越多的应用于人们的生活中，比如 AI 绘画、AI 作曲等。Tech 星球独家获悉，字节、美团、百度在近期纷纷推出自己的 AI（Artificial Intelligence，人工智能）产品，字节在今日头条内推出 AI 绘画，并将测试已久的 AI 作曲工具“海绵乐队”正式在抖音内推广，而美团则在主 APP 中推出了美团 AI 绘画，百度推出了 AI 社交产品“小侃星球”，打造 AI 虚拟聊天社区。大厂们纷至沓来，加速了 AI 在 C 端的落地。（Tech 星球）

【美团创业班底、高级副总裁陈亮已于近期离职】美团高级副总裁、最高决策机构 S-team 成员陈亮已于近期离职，目前其在美国内网状态已显示为离职。多位内部人士对陈亮的离职并不意外。早在去年 1 月底的内部调整中，陈亮已经从一线业务中脱离，开始把重心放在组织建设和战略研究上。彼时就有接近陈亮的知情人士告诉 36 氪，“亮哥已经在为退休做准备了，有此想法已有半年多”。（36 氪）（Tech 星球）

【百度集团：余正钧辞任首席战略官】百度集团在港交所发布公告称，余正钧已因个人原因辞任公司的首席战略官职位，于 2023 年 3 月 1 日生效。余正钧将协助公司完成其工作职责的平稳过渡。余正钧辞任

并非因与公司产生任何纠纷或分歧。（Tech 星球）

【世纪天成与腾讯将合作联运《冒险岛：枫之传说》手游】冒险岛枫之传说官方游戏微信公众号发布了官宣新闻，以“遇见最初的冒险”为主题，与腾讯游戏合作联运冒险岛 IP 全新手游——《冒险岛：枫之传说》国服版本，官网现已正式上线。（冒险岛枫之传说微信公众号）

➤ **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 27 日— 3 月 3 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)
新华网	19.78	22.69	14.71	21.53	117.77	100.00	23.87	11,176
昆仑万维	21.96	25.13	14.44	56.03	298.60	90.86	144.77	60,489
每日互动	13.18	14.95	13.43	34.90	59.81	85.64	17.10	11,958
ST 明诚	3.03	3.38	11.55	38.19	19.71	83.24	6.05	18,537
芒果超媒	32.65	35.90	9.95	5.48	671.59	54.62	19.32	5,599
奥飞娱乐	5.28	5.76	9.09	46.65	85.17	65.96	25.76	45,495
三人行	105.50	114.81	8.82	16.94	116.43	43.90	8.47	754
中国出版	5.35	5.82	8.79	5.04	106.07	100.00	5.15	9,182
中视传媒	9.80	10.60	8.16	8.60	42.16	100.00	3.49	3,421
华策影视	5.31	5.73	7.91	8.89	108.93	85.14	7.99	14,392
人民网	17.58	18.91	7.57	31.86	209.09	100.00	65.22	35,233
歌华有线	8.49	9.11	7.30	13.33	126.79	100.00	16.66	18,554
中信出版	21.84	23.43	7.28	5.24	44.55	100.00	2.26	997
恒信东方	7.92	8.47	6.94	49.48	51.23	81.34	20.32	24,344
视觉中国	15.36	16.34	6.38	43.20	114.47	83.40	39.85	25,241
蓝色光标	5.66	6.02	6.36	24.80	149.96	93.09	34.31	57,503
新媒股份	40.18	42.70	6.27	5.92	98.66	100.00	5.69	1,367
浙文互联	5.52	5.86	6.16	13.87	77.49	100.00	10.42	18,348
利欧股份	2.13	2.26	6.10	19.91	152.66	86.38	25.28	116,142
天舟文化	3.48	3.69	6.03	24.69	30.82	92.83	6.87	19,149
浙数文化	9.54	10.11	5.97	19.06	127.97	100.00	23.98	24,126
捷成股份	5.17	5.47	5.80	27.07	143.26	83.98	32.20	59,526
横店影视	13.52	14.27	5.55	2.32	90.50	100.00	2.04	1,468
分众传媒	6.38	6.72	5.33	3.06	970.52	100.00	29.22	44,208
掌趣科技	3.58	3.77	5.31	10.78	103.96	94.53	10.43	28,087
掌阅科技	18.38	19.32	5.11	7.63	84.79	100.00	6.23	3,348
宝通科技	15.04	15.78	4.92	33.32	65.01	83.79	18.23	11,503
引力传媒	9.51	9.97	4.84	23.02	26.71	100.00	6.07	6,166
完美世界	14.26	14.94	4.77	11.44	289.83	94.20	30.39	20,904
宣亚国际	20.31	21.20	4.38	37.80	33.72	100.00	12.72	6,012
三七互娱	22.71	23.70	4.36	11.98	525.63	73.74	44.57	19,600
幸福蓝海	7.29	7.60	4.25	4.95	28.32	100.00	1.37	1,844
百纳千成	4.82	5.02	4.15	6.07	46.12	86.62	2.39	4,829
值得买	33.24	34.59	4.06	21.16	46.00	56.60	5.37	1,593
姚记科技	16.49	17.11	3.76	12.23	70.24	79.85	6.88	4,010
中文传媒	9.99	10.35	3.60	3.48	140.25	100.00	4.81	4,712
中南传媒	10.01	10.35	3.40	2.28	185.89	100.00	4.15	4,094
新经典	20.69	21.38	3.33	4.47	34.74	100.00	1.51	727

华数传媒	8.01	8.27	3.25	2.36	153.24	84.46	3.01	3,691
博瑞传播	5.70	5.88	3.16	17.47	64.29	99.97	11.13	19,094
富春股份	5.71	5.89	3.15	9.76	40.71	93.66	3.68	6,321
吉比特	364.90	376.00	3.04	4.62	270.22	100.00	11.98	332
凤凰传媒	8.69	8.95	2.99	3.05	227.77	100.00	6.85	7,771
慈文传媒	6.12	6.30	2.94	12.54	29.92	99.65	3.68	5,934
中国电影	12.23	12.58	2.86	3.09	234.87	100.00	7.15	5,772
星辉娱乐	3.17	3.26	2.84	19.42	40.56	75.37	5.86	18,212
巨人网络	10.40	10.69	2.79	7.07	214.33	100.00	14.79	14,178
平治信息	36.57	37.58	2.76	19.22	52.43	82.84	8.33	2,222
华扬联众	14.95	15.36	2.74	20.07	38.91	100.00	7.71	5,083
*ST 易尚	7.40	7.60	2.70	10.71	11.74	84.00	1.03	1,390
兆讯传媒	37.90	38.83	2.45	10.62	77.66	22.81	1.85	485
游族网络	11.42	11.70	2.45	13.49	107.16	99.81	14.52	12,332
华谊兄弟	2.45	2.51	2.45	6.23	69.64	83.07	3.57	14,370
北京文化	4.58	4.69	2.40	4.71	33.58	99.94	1.55	3,368
元隆雅图	18.38	18.80	2.29	45.44	41.96	86.65	16.34	8,786
中体产业	9.06	9.26	2.21	10.04	88.85	75.25	6.59	7,247
东方财富	20.90	21.35	2.15	5.59	2,821.22	83.92	130.24	61,957
东方明珠	7.17	7.30	1.81	3.05	249.26	100.00	7.54	10,426
顺网科技	12.38	12.60	1.78	24.10	87.48	64.20	13.20	10,743
宋城演艺	15.59	15.86	1.73	4.16	414.69	87.49	15.04	9,524
上海电影	10.25	10.40	1.46	2.40	46.61	100.00	1.11	1,077
省广集团	5.07	5.14	1.38	14.43	89.61	96.78	12.36	24,344
舒华体育	11.28	11.40	1.06	18.16	46.91	27.59	2.31	2,062
中文在线	12.26	12.39	1.06	44.24	90.44	89.06	34.87	28,760
光线传媒	7.67	7.74	0.91	3.21	227.06	95.01	6.87	8,955
浙文影业	3.17	3.17	0.00	5.05	36.79	76.92	1.43	4,509
欢瑞世纪	4.08	4.08	0.00	9.17	40.02	72.46	2.65	6,517
风语筑	14.99	14.98	-0.07	13.23	89.33	100.00	11.72	7,891
万达电影	13.50	13.46	-0.30	4.57	293.34	96.72	12.99	9,630
遥望科技	14.14	14.07	-0.50	8.38	128.21	92.50	9.92	7,068
三六零	11.72	11.66	-0.51	28.88	833.15	100.00	230.49	206,375
凯撒文化	5.78	5.75	-0.52	42.95	55.01	99.93	23.49	41,057
壹网壹创	31.51	31.22	-0.92	7.94	74.48	84.55	4.98	1,602
华立科技	30.08	29.75	-1.10	7.56	33.57	52.63	1.36	449
世纪华通	4.52	4.47	-1.11	5.25	333.13	92.29	16.09	36,144
锋尚文化	56.47	55.27	-2.13	14.88	75.90	30.54	3.42	624
拉卡拉	19.64	18.94	-3.56	9.99	151.52	94.67	14.56	7,565

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 3 月 3 日数据

表 2: 上周 (2 月 27 日— 3 月 3 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	7.24	9.50	31.22	2.88	11.97	109
欧朋浏览器	7.31	9.00	23.12	3.13	8.03	280
达达集团	8.90	10.69	20.11	3.58	27.32	915
百度	132.51	153.46	15.81	7.20	530.27	1,985
好未来	7.07	8.15	15.28	7.23	52.88	3,623
拼多多	83.72	95.69	14.30	3.83	1,209.89	4,840
新东方	40.06	45.31	13.11	4.41	76.89	748
虎牙	4.36	4.90	12.39	5.75	11.73	513
贝壳	17.60	19.77	12.33	2.99	247.17	3,586
ROBLOX	36.96	41.37	11.93	10.67	250.34	5,911
图森未来	1.83	2.03	10.93	5.14	4.56	1,031
哔哩哔哩	20.47	22.61	10.45	19.76	92.68	6,446
唯品会	13.54	14.95	10.41	5.52	87.59	2,807
富途控股	45.67	50.23	9.98	8.70	69.95	951
新氧	2.59	2.84	9.65	1.96	3.01	177
SEA	60.01	65.67	9.43	4.31	366.27	1,765
网易	78.64	85.90	9.23	1.67	564.19	1,098
知乎	1.48	1.61	8.78	2.09	10.29	1,339
斗鱼	1.29	1.40	8.53	1.63	4.44	519
宝尊电商	6.04	6.55	8.44	3.81	3.85	207
BOSS 直聘	20.57	22.10	7.44	2.66	95.66	997
腾讯音乐	7.59	8.13	7.11	4.26	139.52	3,655
诺亚财富	18.67	19.88	6.48	0.58	12.70	37
京东	44.80	47.46	5.94	2.93	741.21	3,954
汽车之家	31.13	32.96	5.88	1.90	41.97	239
乐信	2.86	3.02	5.59	2.67	5.57	366
爱奇艺	7.37	7.70	4.48	24.53	72.87	12,557
优信	2.75	2.87	4.36	1.16	1.31	44
掌文集团	8.92	9.30	4.26	3.96	18.45	626
UNITY SOFTWARE	29.61	30.87	4.26	12.63	115.69	4,732
瑞幸咖啡	29.97	31.12	3.84	3.60	78.84	913
老虎证券	3.65	3.79	3.84	2.07	6.25	311
欢聚	31.48	32.38	2.86	8.56	23.10	471
英伟达(NVIDIA)	232.86	238.90	2.59	8.79	5,900.83	21,715
趣店	1.18	1.21	2.54	1.68	3.05	318
趣头条	0.80	0.82	2.46	0.59	0.25	10
宜人金科	2.79	2.82	1.08	0.30	2.41	25
阿里巴巴	89.00	89.70	0.79	5.19	2,374.84	13,740
极光	0.67	0.67	-0.16	0.34	0.80	32
灿谷	1.36	1.32	-2.94	0.17	1.83	17
云集	0.48	0.46	-3.36	0.32	0.99	38
微博	20.50	19.13	-6.68	6.11	45.25	867

声网	3.78	3.39	-10.32	4.85	3.93	470
蘑菇街	2.65	2.30	-13.21	0.13	0.19	1

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 3 月 3 日数据

表 3: 上周 (2 月 27 日— 3 月 3 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)
祖龙娱乐	5.31	6.89	29.76	12.92	55.12	10,340
奈雪的茶	6.80	8.49	24.85	3.01	145.61	5,158
慧聪集团	0.38	0.46	22.67	0.23	6.03	301
海底捞	19.26	23.15	20.20	3.54	1,290.38	19,723
网龙	17.36	20.35	17.22	1.65	110.05	893
云音乐	80.00	92.35	15.44	0.81	195.85	171
众安在线	22.35	25.60	14.54	1.31	376.27	1,859
微盟集团	4.76	5.45	14.50	9.10	151.54	25,301
中国有赞	0.20	0.23	14.29	4.30	42.74	79,189
百度集团-SW	131.40	149.40	13.70	3.39	4,129.91	7,470
天鸽互动	0.69	0.78	13.04	3.78	9.69	4,689
中国联通	5.64	6.27	11.17	1.22	1,918.50	37,377
快手-W	52.85	58.75	11.16	4.01	2,543.87	14,286
猫眼娱乐	8.97	9.85	9.81	1.42	112.71	1,628
网易-S	123.50	135.60	9.80	1.23	4,453.09	4,041
九毛九	18.76	20.45	9.01	3.84	297.45	5,590
阜博集团	3.80	4.14	8.95	3.10	92.44	6,915
海伦司	14.16	15.40	8.76	3.17	195.10	4,022
中国电信	3.90	4.22	8.21	8.09	3,861.60	112,265
安踏体育	103.00	111.40	8.16	0.98	3,022.98	2,664
中国动向	0.34	0.36	7.46	0.32	21.20	1,898
阅文集团	34.60	37.15	7.37	1.75	377.16	1,782
易鑫集团	1.11	1.19	7.21	0.88	77.63	5,745
商汤-W	2.51	2.69	7.17	4.07	900.31	105,536
中国移动	57.95	62.00	6.99	0.91	13,245.62	18,638
IGG	2.78	2.97	6.83	1.83	35.57	2,190
创新奇智	15.32	16.36	6.79	1.99	91.50	1,111
携程集团-S	278.20	296.40	6.54	0.76	1,902.16	491
特步国际	8.90	9.48	6.52	1.27	249.96	3,345
金山软件	26.15	27.85	6.50	2.50	379.40	3,408
理想汽车-W	92.90	98.85	6.40	3.44	2,060.61	5,953
阿里健康	5.71	6.07	6.30	1.75	820.75	23,687
小鹏汽车-W	34.75	36.85	6.04	45.32	635.87	8,158
美图公司	2.83	3.00	6.01	15.28	133.32	67,903
美团-W	134.40	142.30	5.88	2.43	8,812.79	13,493

361 度	3.60	3.81	5.83	0.47	78.78	974
数字王国	0.25	0.26	5.69	0.29	11.83	1,309
欢喜传媒	1.12	1.18	5.36	0.07	43.15	263
新东方-S	32.70	34.45	5.35	1.07	584.60	1,819
腾讯控股	349.40	367.60	5.21	1.20	35,172.26	11,467
小米集团-W	12.00	12.62	5.17	1.64	3,154.22	33,428
心动公司	25.00	26.25	5.00	2.42	126.12	1,164
李宁	66.50	69.75	4.89	2.04	1,838.63	5,367
京东健康	58.65	61.30	4.52	1.19	1,949.29	3,778
百奥家庭互动	0.46	0.48	4.35	0.11	13.55	307
阿里影业	0.50	0.52	4.00	1.66	140.27	44,829
中手游	2.19	2.27	3.65	1.73	62.83	4,789
IMAX CHINA	9.02	9.34	3.55	0.49	31.72	167
京东集团-SW	178.40	184.70	3.53	2.04	5,769.10	5,490
医渡科技	8.60	8.90	3.49	6.82	89.51	6,863
雍禾医疗	8.85	9.15	3.39	0.35	48.23	185
时代天使	109.70	113.20	3.19	1.00	191.24	169
平安好医生	18.60	19.18	3.12	2.77	214.59	3,094
泡泡玛特	21.50	22.10	2.79	3.43	305.10	4,734
青瓷游戏	5.72	5.80	1.40	1.51	40.10	1,044
哔哩哔哩-W	167.00	168.90	1.14	7.49	692.36	2,442
鹰瞳科技-B	17.30	17.40	0.58	1.80	18.02	47
枫叶教育	0.36	0.36	0.00	0.00	10.63	0
云想科技	1.32	1.31	-0.76	0.25	10.42	203
创梦天地	3.81	3.78	-0.79	1.59	53.31	2,236
稻草熊娱乐	1.01	1.00	-0.99	0.58	6.97	406
51 信用卡	0.18	0.18	-1.69	0.31	2.38	427
友谊时光	1.16	1.14	-1.72	0.04	24.86	85
阿里巴巴-SW	90.05	88.00	-2.28	1.73	18,638.65	36,702
映宇宙	1.26	1.20	-4.76	2.28	23.26	4,425
蔚来-SW	75.90	70.10	-7.64	0.69	1,186.30	1,068
新东方在线	51.90	46.05	-11.27	6.33	466.73	6,416

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 3 月 3 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。