



Research and  
Development Center

## 传媒互联网及海外周观点：关注百度发布会国内大模型效果及进展， 直播电商进入旺季百花齐放

2023 年 3 月 12 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  
CINDASECURITIES 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：关注百度发布会国内大模型效果及进展，直播电商进入旺季百花齐放

2023 年 3 月 12 日

本期内容摘要：

【A 股】

上周（3 月 6 日-3 月 12 日，下同）传媒板块指数下跌 2.81%，上证综指下跌 2.95%，深证成指下跌 3.45%，创业板指下跌 2.15%。涨幅前三：上海电影（+26.73%，将收购上影集团所持有上影元文化 51% 股权）、华谊兄弟（+16.73%）、值得买（+13.62%）；跌幅前三：奥飞娱乐（-8.33%）、三七互娱（-7.89%）、昆仑万维（-7.76%）。

我们于上周发布行业深度报告《分析直播电商产业链，把握行业发展浪潮》，继东方甄选之后，TVB、华谊兄弟等也涉足直播带货领域，我们看好直播电商赛道的长期成长性，认为直播电商赛道仍有持续扩张的空间。建议关注：【新东方在线、快手-W、遥望科技、世纪睿科、电视广播、华谊兄弟】。

百度将于 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，我们将持续关注模型效果及最新进展。

ChatGPT 接口费用大幅下降，重视 AI 下游应用的爆发机会。如汤姆猫称已尝试接入模型进行 AI 语音互动产品功能原型测试，加入语音识别、语音合成、性格设定、内容过滤等功能，对语音交互、连续对话等产品性能进行测试后初步验证了相关技术实现的可行性。

我们认为 AI 板块系 A 股成长股长期机会，我们近期报告 3 月 6 日《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》、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》，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、值得买（人工智能导购机器人）】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 15x/19x/23x/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  $\beta$  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。2023 年 2 月共 40 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100，合计收入 18.5 亿美元，占本期全球 TOP100 手游发行商收入 38.1%。其中，腾讯、米哈游、网易、三七互娱、灵犀互娱、莉莉丝、IM30、壳木游戏、诗悦网络、悠星网络位列前十位。中国 AppStore 手游收入排行方面，《王者荣耀》《和平精英》《原神》《三国志·战略版》《长安幻想》《蛋仔派对》《梦幻西游》《穿越火线》《英雄联盟手游》《捕鱼大作战》位列 2023 年 2 月前十位。我们认为 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。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、IMAXCHINA】。

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* | 484.16    | 30.80      | 35.43 | 40.07 | 15.72   | 13.67 | 12.08 |
|                         | 603444.SH | 吉比特*  | 257.00    | 13.40      | 15.28 | 17.52 | 19.18   | 16.82 | 14.67 |
|                         | 002517.SZ | 恺英网络  | 184.04    | 10.78      | 14.20 | 17.50 | 17.07   | 12.96 | 10.51 |
|                         | 002919.SZ | 名臣健康* | 56.10     | 1.16       | 4.33  | 5.88  | 48.36   | 12.96 | 9.54  |
|                         | 002624.SZ | 完美世界* | 270.63    | 16.56      | 20.10 | 23.99 | 16.34   | 13.46 | 11.28 |
|                         | 300418.SZ | 昆仑万维  | 275.43    | 11.65      | 13.13 | 15.20 | 23.64   | 20.97 | 18.12 |
| 线下体验                    | 603466.SH | 风语筑   | 85.52     | 1.28       | 3.88  | 4.76  | 66.60   | 22.05 | 17.97 |
|                         | 603081.SH | 大丰实业  | 61.01     | 2.95       | 5.05  | 6.27  | 20.71   | 12.09 | 9.72  |
|                         | 300860.SZ | 锋尚文化  | 72.95     | 0.73       | 3.84  | 4.62  | 99.73   | 19.02 | 15.79 |
|                         | 301011.SZ | 华立科技  | 33.06     | -0.17      | 1.50  | 2.50  | -196.80 | 22.04 | 13.22 |
|                         | 300113.SZ | 顺网科技  | 87.83     | -1.60      | 5.00  | 7.00  | -54.89  | 17.57 | 12.55 |
| 广告                      | 002027.SZ | 分众传媒* | 912.75    | 28.07      | 53.24 | 61.47 | 32.52   | 17.14 | 14.85 |
|                         | 300413.SZ | 芒果超媒  | 656.81    | 18.21      | 24.51 | 28.51 | 36.07   | 26.79 | 23.04 |
|                         | 605168.SH | 三人行*  | 121.15    | 7.44       | 10.29 | 13.22 | 16.28   | 11.77 | 9.16  |
|                         | 301102.SZ | 兆讯传媒  | 75.50     | 2.18       | 3.54  | 4.85  | 34.65   | 21.31 | 15.58 |
|                         | 300058.SZ | 蓝色光标  | 153.70    | -6.74      | 5.57  | 6.88  | -22.82  | 27.57 | 22.32 |
|                         | 600986.SH | 浙文互联  | 76.70     | 0.73       | 2.50  | 4.06  | 105.07  | 30.68 | 18.89 |
| 电影                      | 000681.SZ | 视觉中国  | 108.24    | 1.16       | 1.86  | 2.56  | 93.28   | 58.31 | 42.22 |
|                         | 002739.SZ | 万达电影  | 285.28    | -11.38     | 10.89 | 14.72 | -       | 26.19 | 19.38 |
|                         | 603103.SH | 横店影视  | 89.93     | -3.17      | 3.31  | 3.87  | -       | 27.21 | 23.27 |
|                         | 600977.SH | 中国电影  | 233.19    | -1.06      | 9.63  | 11.43 | -220.63 | 24.22 | 20.39 |
|                         | 300251.SZ | 光线传媒  | 223.54    | 0.15       | 8.85  | 10.94 | 1520.51 | 25.25 | 20.43 |
|                         | 300133.SZ | 华策影视  | 112.16    | 4.70       | 5.53  | 6.40  | 23.84   | 20.30 | 17.53 |
| 直播电商                    | 001330.SZ | 博纳影业  | 139.65    | 1.15       | 5.50  | 6.98  | 121.83  | 25.41 | 20.01 |
|                         | 002291.SZ | 遥望科技* | 126.76    | 2.96       | 10.01 | 13.92 | 42.82   | 12.66 | 9.11  |

资料来源: Wind, 信达证券研发中心, 统计时间为 2023/3/10

## 【中概互联】

上周纳斯达克指数下跌 4.71%，MSCIChina 指数下跌 7.26%，恒生指数下跌 6.07%，恒生科技指数下跌 10.19%。恒生科技指数成分股跌幅前三：万国数据-SW (-19.88%)、明源云 (-16.84%)、理想汽车-W (-15.28%)。

上周港股下跌主要因为外围市场压力较大，美股因美联储持续鹰派表态，以及硅谷银行事件等影响出现大跌，同时国内经济层面复苏前景暂不明朗，导致以“全球流动性+中国基本面”为驱动的港股市场表现更差。但我们对 2023 年中国经济的整体复苏仍然充满信心，仍然强调此前“看多恒生科技”的观点，坚定看好复苏背景下，处于低估位置的港股和中概股市场全年维度有望继续上演业绩反转和估值修复共振的行情。关于行业竞争，我们认为正常的市场化竞争是好事，也是今年整体经济复苏后各公司积极争取市场份额的合理之举。经过一番竞争后，有行业护城河和优秀执行力的公司将更加脱颖而出，完成疫情后各行业格局的进一步重构。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优势平台公司。如【美团-W】互联网板块现价阶段首推标的，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】**上周下跌 10.47%。3 月 11 日，美团资本市场部表示，美团没有存款在硅谷银行，近期事件对公司无影响。3 月 6 日，美团打车宣布放弃自营业务，全面转向聚合模式。我们认为这是公司对非核心业务继续进行降本增效的体现。

**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，中长期业绩有望保持稳健增长；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 18/13xEV/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：疫情影响核心业务增速，期待风雨之后见彩虹》和深度报告《美团-W（3690.HK）深度报告：本地生活的“搜索引擎”，“三条曲线”连接过去与未来》。

**【腾讯控股】**上周下跌 9.79%。2 月 23 日腾讯开年大作《黎明觉醒：生机》上线，截至 3 月 11 日位于中国区 iOS 游戏免费榜第 13 名和畅



销榜第 17 名，表现相对一般。作为光子工作室开发的开放世界生存手游，黎明觉醒玩法丰富、酝酿已久，市场对其表现期待较高。我们预计后续随着该产品的优化更新，整体表现可能有所提升。同时，《Honor of King（王者荣耀海外版）》3 月 9 日在巴西上线，目前位于巴西 iOS 游戏免费榜第 2 名和畅销榜 18 名，是腾讯游戏今年出海业务的关键一步。同时，腾讯云 1.48 亿中标宝安区数字智慧一体化大单，表明腾讯云与政企关系良好，有望受益于今年云行业的整体复苏。

**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】**上周下跌 14.55%。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，数据显示，今年“38 节”期间，快手商家订单量同比增长 40%，品牌 GMV 同比提升 125%。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】**上周下跌 10.41%。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，是我们电商行业关注的重点公司。Temu 将于 3 月 13 日进军澳洲及新西兰，我们将持续关注其业务进

展。

**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 12 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】**上周下跌 14.08%。3 月 9 日，京东集团发布 2022 年第四季度财报，营收 2954 亿元，同比增长 7.1%，其中商品收入 2376 亿元（3C 家电 1417 亿元+日用百货 959 亿元），服务收入 578 亿元；Non-GAAP 净利润 77 亿元，去年同期为 36 亿元。京东集团表示，董事会已批准现金股利，为每股普通股 0.31 美元，或每股美国存托股 0.62 美元，股利总额将约为 10 亿美元。虽然公司表示“百亿补贴”对经营利润率的影响有限，但我们认为核心矛盾仍在于公司的收入增长：我们认为京东零售业务 22Q4 的增速，以及 23Q1 的展望都不太理想，反映了公司在增加市场份额方面的疲弱。

**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。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。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 19.76%。基本面方面，上周日均 GMV 大约 2348 万。其中，1）代销业务方面，上周日均 GMV 大约 1926 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 316 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 1502 万。东方甄选看世界杭州行上周直播 3 场，GMV1024 万，均客单价 985 元。东方甄选美丽生活上周日均 GMV447 万。东方甄选图书号上周日均 GMV 大约 83 万。东方甄选自营号上周日均 GMV107 万。东方甄选将进酒上周日均 GMV63 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：

- 上周京东、达达、携程等公司发布 22Q4 财报，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/到店业务收入增速、快手广告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 收入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





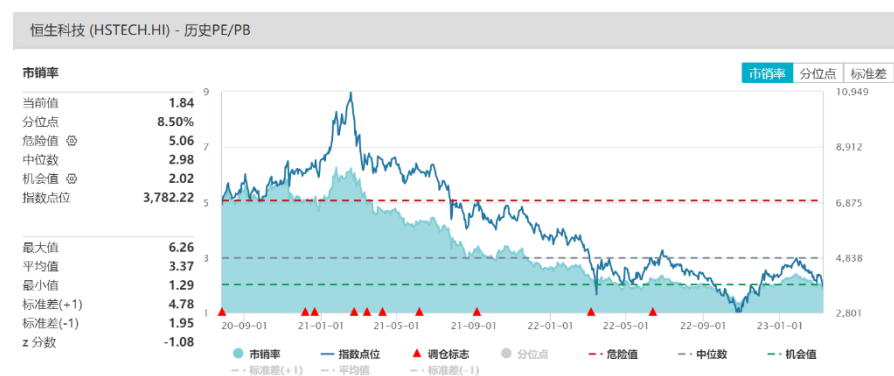
部互联网公司 22Q4 和 2023 年的 Non-GAAP 净利润仍有望普遍超出市场预期。

- 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 10 日，恒生科技指数的 PS 估值为 1.9x，处于近 2 年的历史较低分位。

图 2：恒生科技指数 PSBand



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】。

我们于上周发布行业深度报告《分析直播电商产业链，把握行业发展浪潮》，继东方甄选之后，TVB、华谊兄弟等也涉足直播带货领域，我们看好直播电商赛道的长期成长性，认为直播电商赛道仍有持续扩张的空间。建议关注：【新东方在线、快手-W、遥望科技、世纪睿科、电视广播、华谊兄弟】。

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 15x/19x/23x/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  $\beta$  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。2023 年 2 月共 40 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100，合计收入 18.5 亿美元，占本期全球 TOP100 手游发行商收入 38.1%。其中，腾讯、米哈游、网易、三七互娱、灵犀互娱、莉莉丝、IM30、壳木游戏、诗悦网络、悠星网络位列前十位。中国 AppStore 手游收入排行方面，《王者荣耀》《和平精英》《原神》《三国志·战略版》《长安幻想》《蛋仔派对》《梦幻西游》《穿越火线》《英雄联盟手游》《捕鱼大作战》位列 2023 年 2 月前十位。我们认为 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。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》备受关注的）、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、IMAXCHINA】。

#### 上周重点公告如下：

【国联股份】公司于 2023 年 3 月 8 日召开第八届董事会第十五次会议，审议通过了《关于公司变更经营范围及修订<公司章程>的议案》，同意将该议案提交公司股东大会审议，并提请股东大会授权董事会办理相应工商变更登记、备案手续等。一、变更经营范围：根据公司实际经营需要，公司拟对经营范围进行修订，增加“数字技术服务；物联网技术研发；基于云平台的业务外包服务；数字文化创意软件开发；数字创意产品展览展示服务；智能控制系统集成；互联网直播技术服务；人工智能基础软件开发；人工智能理论与算法软件开发”，具体经营范围变更最终以市场监督管理部门核准的内容为准。二、变更战略规划委员会名称及调整职责：为进一步完善公司治理结构，提升公司 ESG（环境、社会责任、公司治理）管理运作水平，更好地适应战略发展需要，公司将“董事会战略规划委员会”更名为“董事会战略规划与 ESG 委员会”，并增加部分职责，相应修订《公司章程》中相关条款。

【富春股份】公司董事会近日收到公司总裁陈革女士的辞职申请，因个人原因陈革女士申请辞去总裁职务，辞职申请自送达董事会之日起生效。陈革女士辞职后将继续担任公司副董事长职务，不再担任公司其他职务。截至本公告披露日，陈革女士持有公司股份 3,196,192 股，其辞去总裁职务后，将继续严格遵守《证券法》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》《深圳证券交易所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》等相关法律法规、规范性文件及相关承诺。

【凯撒文化】公司第七届董事会第二十二次会议于 2023 年 03 月 09 日以现场结合通讯表决的方式召开。会议通知于 2023 年 03 月 07 日以电子邮件方式送达全体董事、监事和高级管理人员。本次会议由董事长郑雅珊女士召集，会议应出席的董事 8 人，实际参与表决董事 8 人。本次会议的召集和召开符合《公司法》和《公司章程》的有关规定，合法有效。会议经过讨论，作出如下决议：会议以 8 票同意、0 票弃权、0 票反对的表决结果，审议通过《关于继续使用部分闲置募集资金进行现金管理的议案》。董事会同意在确保不影响募集资金投资



项目正常建设和募集资金安全的情况下,公司继续使用总额度不超过人民币 34,000 万元的部分闲置募集资金进行现金管理,并授权公司管理层行使投资决策并签署相关合同文件,使用期限为自公司本次董事会审议通过之日起 12 个月内,在上述使用期限及额度范围内,资金可滚动使用。

**【海天瑞声】**根据公司公告,本次减持计划实施前,股东北京清德投资中心(有限合伙)(以下简称“清德投资”)持有公司股份 2,545,463 股,占公司总股本的 5.95%。截止 3 月 6 日,清德投资已通过集中竞价及大宗交易方式减持公司股份 528,000 股,占公司股份总数的 1.23%。根据投资者问答,目前 OpenAI 已经向全球 AI 开发者开放了部分应用的 API,未来公司也将持续跟进相关应用进展,酌情尝试将其功能与公司业务进行有机融合,更好辅助公司的业务开展。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。国内,阿里巴巴、腾讯、百度是公司多年的头部客户,公司为上述客户提供智能语音、计算机视觉、自然语言等全方面的数据产品及服务。

**【格灵深瞳-U】**根据公司公告,本次上市流通日期为 2023 年 3 月 17 日,本次上市流通的限售股份数量为 80,261,181 股,占公司 43.3889%,限售期为自公司首次公开发行股票上市之日起 12 个月。

**【科大讯飞】**根据公司公告,讯飞会在 5 月 6 日发布结合 ChatGPT 技术的 AI 学习机新品,2023 年学习机预计增速大于 22 年同比增长 53%。讯飞与哈工大共建联合实验室,双方在语言认知计算领域进行长期、深入合作,在阅读理解、自动阅卷、类人答题、人机对话、语音识别后处理等前瞻课题上开展相关研究。

**【昆仑万维】**根据公司公告,经中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司审核确认,上述合计 40 万份股票期权的注销事宜已于 2023 年 3 月 6 日办理完毕。公司无法按期完成关注函的全部回复工作,经向深圳证券交易所申请,公司将延期至 2023 年 3 月 16 日前回复。3 月 13 日召开临时股东大会,审议内容如下:1.《关于公司<2023 年限制性股票激励计划(草案)>及其摘要的议案》2.《关于公司<2023 年限制性股票激励计划实施考核管理办法>的议案》3.《关于提请股东大会授权董事会办理 2023 年限制性股票激励计划相关事宜的议案》

**【汤姆猫】**根据公司公告,朱志刚股份解除质押 13,622,415 股,占其所持股份比例 4.35%,占公司股本 0.39%。根据投资问答,公司团队已尝试应用 GPT-3.5 模型进行 AI 语音互动产品功能原型测试,并已经将汤姆猫 IP 形象植入产品功能原型当中,加入语音识别、语音合成、性格设定、内容过滤等功能,并测试了语音交互、连续对话等产品性能,初步验证了相关技术实现的可行性。公司目前测试的 GPT 模型的应用尚处于前期测试阶段,产品效果及未来的市场表现存在一定不确定性。截至目前,公司参与语音智能交互产品功能原型测试环节的技术、产品、美术等人员共计 27 人。截至目前,公司在产品功能原型测试环节已产生的相关投入约为 300 万元人民币。此外,为支持项目后续发展的需要,公司在数据存储与算力支撑等方面,通过设立全资子公司定西猫语网络科技有限公司,建设液冷数据中心及配套自动化运维和云平台系统,2023 年 1-2 月已支付技术服务费、订购设备、场



地租赁等方式先行投入约 2,000 万元人民币。目前上述产品的具体应用场景及商业变现模式尚未最终确定。

### 【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。

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、值得买（人工智能导购机器人）】等。

### ➤ 行业动态：

**【国务院将组建国家数据局】**根据国务院关于提请审议国务院机构改革方案的议案，组建国家数据局，负责协调推进数据基础制度建设，统筹数据资源整合共享和开发利用，统筹推进数字中国、数字经济、数字社会规划和建设等，由国家发展和改革委员会管理。将中央网络安全和信息化委员会办公室承担的研究拟订数字中国建设方案、协调推动公共服务和社会治理信息化、协调促进智慧城市建设和协调国家重要信息资源开发利用与共享、推动信息资源跨行业跨部门互联互通等职责，国家发展和改革委员会承担的统筹推进数字经济发展、组织实施国家大数据战略、推进数据要素基础制度建设、推进数字基础设

施布局建设等职责划入国家数据局。（新华社）

**【工信部部长：我国将加快 6G 网络研发】**工信部部长金壮龙：我国已经建成规模最大、技术最先进的 5G 网络，现在我们国家 5G 方面已经名列世界前列。我国 5G 手机用户超 5.75 亿户，我们今年将新建开通 5G 基站 60 万个，总数将超过 290 万个。我们的 6G 推进工作组已经在开展工作，要加强国际合作，加快 6G 的研发。（央视新闻）

**【2023 年 2 月中国手游发行商全球收入排行：腾讯、米哈游、网易前三】**3 月 7 日，SensorTower 发布报告称，2023 年 2 月共 40 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100，合计收入 18.5 亿美元（IT 之家注：当前约 128.39 亿元人民币），占本期全球 TOP100 手游发行商收入 38.1%。其中，腾讯、米哈游、网易、三七互娱、灵犀互娱、莉莉丝、IM30、壳木游戏、诗悦网络、悠星网络位列前十位。需要注意的是，该报告仅统计发行商收入，且不包括中国地区第三方安卓渠道。榜单之外，入围全球收入 TOP100 的中国手游发行商依次是星合互娱、豪腾嘉科、波克城市、友谊时光、多益网络、Mattel163、竞技世界、心动网络、紫龙游戏和柠檬微趣共 40 家厂商。中国 AppStore 手游收入排行方面，《王者荣耀》《和平精英》《原神》《三国志·战略版》《长安幻想》《蛋仔派对》《梦幻西游》《穿越火线》《英雄联盟手游》《捕鱼大作战》位列 2023 年 2 月前十位。（游戏干线）

#### ➤ 公司动态：

**【京东：全年净收入 10462 亿元人民币，同比增长 9.9%】**36 氪获悉，京东发布 2022 年第四季度及全年财报。财报显示，2022 年第四季度京东实现净利润 30 亿元，上年同期净亏损 52 亿元，市场预期净利润 28.85 亿元。2022 年，京东实现收入 10462 亿元，同比增长 9.9%；归母净利润为 104 亿元，上年同期为净亏损 36 亿元；调整后净利润 282 亿元，同比增长 64%。董事会已批准现金股利，为每股普通股 0.31 美元，或每股美国存托股 0.62 美元，股利总额将约为 10 亿美元。（36 氪）

**【京东物流：2022 年营收 1374 亿元，同比增长 31.2%】**36 氪获悉，京东物流发布公告称，2022 年实现营收 1374 亿元，同比增长 31.2%；其中来自外部客户的收入达 891 亿元，同比增长 50.8%，占总收入比例达 64.9%。2022 年，京东 Non-IFRS 净利润近 8.7 亿元，上年同期 Non-IFRS 净亏损 12.3 亿元。2022 年，京东物流一体化供应链服务收入 774 亿元；外部一体化供应链客户近 8 万家，单客户平均收入达 36.5 万元。（36 氪）

**【携程：2022 年第四季度营收 50 亿元，同比增长 7%】**36 氪获悉，携程发布财报称，2022 年第四季度营收 50 亿元，同比增长 7%。2022 年全年营收 200 亿元，与 2021 年持平；净利润 14 亿元，2021 年净亏损 6.45 亿元。从全年维度来看，四大主营业务中，住宿预订业务营收为 74 亿元，交通票务业务营收为 83 亿元，旅游度假业务营收为 7.97

亿元，商旅管理业务营收为 11 亿元。（36 氪）

**【达达集团：全年营收 94 亿】**本地即时零售和配送平台达达集团发布了 2022 年四季度及全年业绩。财报显示，达达集团四季度总营收达人民币 26.8 亿元，同比增长 31.9%。2022 年总营收为 93.7 亿元人民币，同比增长 36.4%。（亿邦动力）

**【新东方在线：3 月 14 日起证券简称变更为“东方甄选”】**36 氪获悉，新东方在线在港交所公告，公司证券的中英文股份简称将由“KOOLEARN”及“新东方在线”分别变更为“EASTBUY”及“东方甄选”，自 3 月 14 日上午九时正起生效。（36 氪）

**【微软发布 AzureOpenAI 服务新功能】**36 氪获悉，微软公司副总裁、微软大中华区首席运营官康容宣布，微软在全球版 Azure 服务中正式上线了 AzureOpenAI 服务，以提供 SLA 保证的企业级服务。（36 氪）

**【TVB 入局直播带货，首秀战报亮眼】**3 月 7 日晚，香港电视巨头 TVB 在淘宝直播的首次合作持续了 6 小时，直至 3 月 8 日零点，全场销售额突破 2350 万，累计观看人数超 320 万，累计吸引了超过 485 万观看人次，最高在线人数超过 3 万。第一场直播打头阵的是香港“老戏骨”陈豪和“当家花旦”陈敏之。（南方都市报）

**【比 ChatGPT 更强大，微软推出全能型人工智能模型 Kosmos-1】**3 月 4 日，基于 ChatGPT 的必应聊天已经让不少用户感受到了 AI 的强大，而微软于近日推出了更为强悍的全能型 AI——Kosmos-1。ChatGPT 是纯文本 LLM，而它是更强大的多模式大型语言模型（MLLM）。Kosmos-1 可以处理文本、音频、图像和视频等内容，构建一个全能型的人工智能，可以像人类思维一样来处理任务。（36 氪、IT 之家）

**【提前 20 小时，京东“百亿补贴”于 3 月 6 日 0 时上线】**36 氪获悉，京东“百亿补贴”于 3 月 6 日 0 时全面上线京东 App，亮相首页首屏正中位置，较原计划（3 月 6 日晚 8 时）提早了 20 小时。至此，“百亿补贴”这个由拼多多最先炒火的低价销售策略，已经吸引了包括天猫、京东等在内的核心电商平台跟进，并开设活动入口。（36 氪）

**【百度注册 Searchat、百度百晓生、百度晓搜等多个商标】**3 月 3 日，根据国家知识产权局商标局中国商标网上的信息显示，百度于 2 月初申请了多个商标，其中包括：文心一言、SEARCHAT、百度百晓生、百度晓搜、CHATFLOW。（36 氪、TechWeb）

**【王兴宣布美团网约车业务调整】**36 氪获悉，美团创始人王兴发布内部信：经 S-team 研究决定，网约车业务调整，转入美团平台。网约车负责人张星远向李树斌汇报。网约车业务后续将减少资源和人力投入，目前的团队，一部分继续留在网约车，其余的将分批次调配到其他业务线。（36 氪）

**【拼多多跨境电商业务将正式登陆澳洲】**36 氪获悉，拼多多跨境电商业务将于 3 月 13 日正式进入澳大利亚、新西兰，持续推动中国制造

业直连澳洲以及全球市场。“为了助力中国制造业一站销全球，在 TEMU 正式登陆澳洲后，已在北美市场上线的国内制造业产品，也将同步进入澳洲市场。”拼多多跨境电商业务相关负责人表示。截至 2023 年 2 月 23 日，TEMU 在 AppStore 购物榜、GooglePlay 购物榜中分别霸榜 69 天、114 天，新增下载量超过 4000 万。（36 氪）

**【SensorTower: 《原神》2 月收入达到过去 11 个月的最高值】**36 氪获悉，SensorTower 商店情报平台显示，2023 年 2 月共 40 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100，合计收入 18.5 亿美元，占本期全球 TOP100 手游发行商收入 38.1%。随着 2 月 7 日胡桃、夜兰祈愿开启，《原神》2 月收入达到过去 11 个月的最高值，重回全球手游收入榜第 2 名，米哈游移动端收入相应环比增长 18.5%。（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: 上周（3 月 6 日—3 月 10 日）互联网传媒行业 A 股情况

| 证券简称   | 周前收盘价<br>(元) | 周收盘价<br>(元) | 周涨跌幅% | 周换手率% | 总市值<br>(亿元) | 流通 A 股占<br>总股本比例% | 周成交额<br>(亿元) | 周成交<br>(万股) |
|--------|--------------|-------------|-------|-------|-------------|-------------------|--------------|-------------|
| 上海电影   | 10.40        | 13.18       | 26.73 | 24.31 | 59.07       | 100.00            | 13.49        | 10,895      |
| 华谊兄弟   | 2.51         | 2.93        | 16.73 | 26.39 | 81.29       | 83.07             | 16.82        | 60,824      |
| 值得买    | 34.59        | 39.30       | 13.62 | 67.09 | 52.26       | 56.60             | 19.03        | 5,049       |
| 姚记科技   | 17.11        | 19.08       | 11.51 | 30.25 | 78.33       | 79.85             | 18.19        | 9,916       |
| 欢瑞世纪   | 4.08         | 4.40        | 7.84  | 37.37 | 43.16       | 72.46             | 11.59        | 26,567      |
| *ST 易尚 | 7.60         | 8.15        | 7.24  | 16.78 | 12.59       | 84.00             | 1.70         | 2,178       |
| 中南传媒   | 10.35        | 10.82       | 4.54  | 4.15  | 194.33      | 100.00            | 8.05         | 7,448       |
| 三人行    | 114.81       | 119.47      | 4.06  | 17.76 | 121.15      | 43.90             | 9.44         | 791         |
| 幸福蓝海   | 7.60         | 7.86        | 3.42  | 9.01  | 29.29       | 100.00            | 2.62         | 3,359       |
| 华策影视   | 5.73         | 5.90        | 2.97  | 10.48 | 112.16      | 85.14             | 9.79         | 16,962      |
| 蓝色光标   | 6.02         | 6.17        | 2.49  | 28.64 | 153.70      | 93.09             | 39.61        | 66,425      |
| 壹网壹创   | 31.22        | 31.97       | 2.40  | 10.73 | 76.27       | 84.55             | 6.82         | 2,165       |
| 中文传媒   | 10.35        | 10.53       | 1.74  | 11.28 | 142.69      | 100.00            | 16.82        | 15,282      |
| 北京文化   | 4.69         | 4.76        | 1.49  | 8.35  | 34.08       | 99.94             | 2.82         | 5,974       |
| 百纳千成   | 5.02         | 5.09        | 1.39  | 6.55  | 47.36       | 86.72             | 2.64         | 5,234       |
| 中信出版   | 23.43        | 23.72       | 1.24  | 8.34  | 45.10       | 100.00            | 3.82         | 1,586       |
| 宣亚国际   | 21.20        | 21.41       | 0.99  | 35.60 | 34.05       | 100.00            | 12.00        | 5,661       |
| 宝通科技   | 15.78        | 15.93       | 0.95  | 19.37 | 65.63       | 83.79             | 10.49        | 6,685       |
| 富春股份   | 5.89         | 5.94        | 0.85  | 9.92  | 41.06       | 93.66             | 3.76         | 6,420       |
| 慈文传媒   | 6.30         | 6.35        | 0.79  | 16.72 | 30.16       | 99.65             | 5.05         | 7,912       |
| 捷成股份   | 5.47         | 5.51        | 0.73  | 28.66 | 144.31      | 83.98             | 34.57        | 63,035      |
| 歌华有线   | 9.11         | 9.16        | 0.55  | 13.31 | 127.49      | 100.00            | 17.24        | 18,529      |
| 顺网科技   | 12.60        | 12.65       | 0.40  | 33.23 | 87.83       | 64.20             | 19.55        | 14,812      |
| 凤凰传媒   | 8.95         | 8.95        | 0.00  | 2.80  | 227.77      | 100.00            | 6.46         | 7,129       |
| 华数传媒   | 8.27         | 8.23        | -0.48 | 2.10  | 152.50      | 84.46             | 2.72         | 3,293       |
| 横店影视   | 14.27        | 14.18       | -0.63 | 2.99  | 89.93       | 100.00            | 2.73         | 1,896       |
| 中国电影   | 12.58        | 12.49       | -0.72 | 4.60  | 233.19      | 100.00            | 10.82        | 8,596       |
| 每日互动   | 14.95        | 14.83       | -0.80 | 33.08 | 59.33       | 85.64             | 16.70        | 11,334      |
| 新媒股份   | 42.70        | 42.33       | -0.87 | 5.19  | 97.81       | 100.00            | 5.14         | 1,199       |
| 新经典    | 21.38        | 21.17       | -0.98 | 4.86  | 34.40       | 100.00            | 1.69         | 790         |
| 浙文互联   | 5.86         | 5.80        | -1.02 | 14.87 | 76.70       | 100.00            | 11.52        | 19,666      |
| 引力传媒   | 9.97         | 9.86        | -1.10 | 17.90 | 26.41       | 100.00            | 4.75         | 4,795       |
| 遥望科技   | 14.07        | 13.91       | -1.14 | 11.31 | 126.76      | 92.50             | 13.48        | 9,532       |
| 天舟文化   | 3.69         | 3.64        | -1.36 | 15.52 | 30.41       | 92.83             | 4.34         | 12,035      |
| 宋城演艺   | 15.86        | 15.64       | -1.39 | 5.69  | 408.94      | 87.49             | 21.07        | 13,009      |
| 华立科技   | 29.75        | 29.30       | -1.51 | 8.69  | 33.06       | 52.63             | 1.52         | 516         |
| 中文在线   | 12.39        | 12.20       | -1.53 | 62.76 | 89.05       | 89.06             | 52.03        | 40,800      |
| 光线传媒   | 7.74         | 7.62        | -1.55 | 3.87  | 223.54      | 95.01             | 8.27         | 10,792      |



|       |        |        |       |       |          |        |        |         |
|-------|--------|--------|-------|-------|----------|--------|--------|---------|
| 浙数文化  | 10.11  | 9.92   | -1.88 | 15.45 | 125.56   | 100.00 | 19.76  | 19,550  |
| 掌趣科技  | 3.77   | 3.69   | -2.12 | 6.42  | 101.75   | 94.53  | 6.17   | 16,742  |
| 芒果超媒  | 35.90  | 35.11  | -2.20 | 5.61  | 656.81   | 54.62  | 20.45  | 5,727   |
| 浙文影业  | 3.17   | 3.10   | -2.21 | 4.36  | 35.98    | 76.92  | 1.22   | 3,890   |
| 东方明珠  | 7.30   | 7.13   | -2.33 | 3.19  | 243.45   | 100.00 | 7.91   | 10,890  |
| 中视传媒  | 10.60  | 10.35  | -2.36 | 8.12  | 41.16    | 100.00 | 3.40   | 3,229   |
| 中体产业  | 9.26   | 9.04   | -2.38 | 12.95 | 86.74    | 75.25  | 8.56   | 9,349   |
| 中国出版  | 5.82   | 5.68   | -2.41 | 6.02  | 103.52   | 100.00 | 6.45   | 10,968  |
| 华扬联众  | 15.36  | 14.98  | -2.47 | 12.26 | 37.95    | 100.00 | 4.68   | 3,107   |
| 万达电影  | 13.46  | 13.09  | -2.75 | 5.00  | 285.28   | 96.72  | 13.97  | 10,534  |
| 星辉娱乐  | 3.26   | 3.17   | -2.76 | 13.22 | 39.44    | 75.37  | 3.90   | 12,395  |
| 兆讯传媒  | 38.83  | 37.75  | -2.78 | 7.39  | 75.50    | 22.81  | 1.27   | 337     |
| 舒华体育  | 11.40  | 11.03  | -3.25 | 17.63 | 45.39    | 27.59  | 2.26   | 2,001   |
| 掌阅科技  | 19.32  | 18.64  | -3.52 | 5.76  | 81.81    | 100.00 | 4.75   | 2,528   |
| 恒信东方  | 8.47   | 8.17   | -3.54 | 29.77 | 49.41    | 81.34  | 11.93  | 14,647  |
| 锋尚文化  | 55.27  | 53.12  | -3.89 | 9.99  | 72.95    | 30.54  | 2.27   | 419     |
| 风语筑   | 14.98  | 14.34  | -4.27 | 7.45  | 85.52    | 100.00 | 6.41   | 4,442   |
| 省广集团  | 5.14   | 4.92   | -4.28 | 10.83 | 85.77    | 96.78  | 9.17   | 18,268  |
| 拉卡拉   | 18.94  | 18.11  | -4.38 | 9.45  | 144.88   | 94.67  | 13.06  | 7,157   |
| 巨人网络  | 10.69  | 10.21  | -4.49 | 4.28  | 204.70   | 100.00 | 8.91   | 8,573   |
| ST 明诚 | 3.38   | 3.22   | -4.73 | 33.84 | 18.78    | 83.24  | 5.51   | 16,424  |
| 吉比特   | 376.00 | 357.61 | -4.89 | 2.61  | 257.00   | 100.00 | 6.93   | 188     |
| 元隆雅图  | 18.80  | 17.82  | -5.21 | 21.21 | 39.77    | 86.65  | 7.47   | 4,102   |
| 凯撒文化  | 5.75   | 5.44   | -5.39 | 16.45 | 52.04    | 99.93  | 8.77   | 15,725  |
| 视觉中国  | 16.34  | 15.45  | -5.45 | 27.79 | 108.24   | 83.40  | 25.57  | 16,236  |
| 世纪华通  | 4.47   | 4.22   | -5.59 | 3.83  | 314.50   | 92.29  | 11.40  | 26,347  |
| 博瑞传播  | 5.88   | 5.55   | -5.61 | 11.11 | 60.68    | 99.97  | 6.93   | 12,144  |
| 三六零   | 11.66  | 10.98  | -5.83 | 18.73 | 784.56   | 100.00 | 151.04 | 133,843 |
| 分众传媒  | 6.72   | 6.32   | -5.95 | 2.90  | 912.75   | 100.00 | 26.95  | 41,906  |
| 平治信息  | 37.58  | 35.31  | -6.04 | 14.01 | 49.27    | 82.84  | 5.85   | 1,619   |
| 游族网络  | 11.70  | 10.99  | -6.07 | 12.95 | 100.65   | 99.81  | 13.76  | 11,841  |
| 利欧股份  | 2.26   | 2.12   | -6.19 | 11.30 | 143.20   | 86.38  | 14.33  | 65,904  |
| 新华网   | 22.69  | 21.26  | -6.30 | 20.12 | 110.35   | 100.00 | 22.58  | 10,445  |
| 人民网   | 18.91  | 17.70  | -6.40 | 25.69 | 195.71   | 100.00 | 52.45  | 28,404  |
| 完美世界  | 14.94  | 13.95  | -6.63 | 7.71  | 270.63   | 94.20  | 20.28  | 14,092  |
| 东方财富  | 21.35  | 19.88  | -6.89 | 6.44  | 2,626.98 | 83.92  | 145.26 | 71,463  |
| 昆仑万维  | 25.13  | 23.18  | -7.76 | 31.86 | 275.43   | 90.86  | 83.42  | 34,393  |
| 三七互娱  | 23.70  | 21.83  | -7.89 | 6.77  | 484.16   | 73.74  | 25.15  | 11,066  |
| 奥飞娱乐  | 5.76   | 5.28   | -8.33 | 32.02 | 78.08    | 65.96  | 17.10  | 31,231  |

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 3 月 10 日数据

表 2: 上周 (3 月 6 日—3 月 10 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) |
|---------------|-----------|---------|--------|-------|----------|---------|
| SEA           | 65.67     | 73.45   | 11.85  | 21.81 | 409.66   | 8,936   |
| 蘑菇街           | 2.30      | 2.56    | 11.30  | 0.77  | 0.21     | 6       |
| 欧朋浏览器         | 9.00      | 9.04    | 0.44   | 1.27  | 8.07     | 113     |
| 唯品会           | 14.95     | 14.51   | -2.94  | 5.26  | 85.02    | 2,675   |
| ROBLOX        | 41.37     | 40.05   | -3.19  | 9.11  | 242.36   | 5,045   |
| 网易            | 85.90     | 82.83   | -3.26  | 1.01  | 544.03   | 660     |
| 灿谷            | 1.32      | 1.27    | -3.79  | 0.25  | 1.76     | 26      |
| 英伟达(NVIDIA)   | 238.90    | 229.65  | -3.86  | 9.89  | 5,672.36 | 24,423  |
| 爱奇艺           | 7.70      | 7.31    | -5.06  | 11.37 | 69.18    | 5,820   |
| 趣店            | 1.21      | 1.13    | -6.61  | 1.48  | 2.85     | 280     |
| 腾讯音乐          | 8.13      | 7.52    | -7.50  | 3.72  | 129.05   | 3,190   |
| 阿里巴巴          | 89.70     | 82.96   | -7.51  | 3.35  | 2,196.40 | 8,867   |
| 极光            | 0.67      | 0.62    | -7.78  | 0.44  | 0.73     | 41      |
| 汽车之家          | 32.96     | 30.25   | -8.22  | 2.00  | 38.52    | 251     |
| 华文集团          | 9.30      | 8.50    | -8.60  | 4.37  | 16.86    | 691     |
| 诺亚财富          | 19.88     | 18.08   | -9.05  | 0.53  | 11.55    | 34      |
| 富途控股          | 50.23     | 45.33   | -9.76  | 7.29  | 63.13    | 796     |
| 拼多多           | 95.69     | 85.73   | -10.41 | 3.07  | 1,083.96 | 3,883   |
| 新东方           | 45.31     | 40.41   | -10.81 | 7.85  | 68.57    | 1,332   |
| UNITYSOFTWARE | 30.87     | 27.26   | -11.69 | 11.52 | 102.16   | 4,317   |
| 欢聚            | 32.38     | 28.44   | -12.17 | 7.19  | 20.29    | 395     |
| 哔哩哔哩          | 22.61     | 19.73   | -12.74 | 10.89 | 80.91    | 3,555   |
| 声网            | 3.39      | 2.95    | -12.98 | 2.92  | 3.42     | 283     |
| 云集            | 0.46      | 0.40    | -13.02 | 0.73  | 0.86     | 87      |
| 优信            | 2.87      | 2.49    | -13.24 | 1.28  | 1.14     | 49      |
| 微博            | 19.13     | 16.58   | -13.33 | 4.10  | 39.22    | 581     |
| 百度            | 153.46    | 132.42  | -13.71 | 5.60  | 457.57   | 1,543   |
| 贝壳            | 19.77     | 17.05   | -13.76 | 3.34  | 213.16   | 4,005   |
| 有道            | 9.50      | 8.18    | -13.89 | 3.48  | 10.30    | 131     |
| 瑞幸咖啡          | 31.12     | 26.65   | -14.36 | 3.97  | 67.51    | 1,005   |
| 京东            | 47.46     | 40.47   | -14.73 | 5.56  | 632.04   | 7,498   |
| 趣头条           | 0.82      | 0.69    | -15.83 | 0.84  | 0.21     | 15      |
| 好未来           | 8.15      | 6.84    | -16.07 | 6.54  | 44.38    | 3,281   |
| 斗鱼            | 1.40      | 1.17    | -16.43 | 1.35  | 3.71     | 429     |
| BOSS 直聘       | 22.10     | 18.28   | -17.29 | 3.86  | 79.12    | 1,400   |
| 宝尊电商          | 6.55      | 5.40    | -17.56 | 4.94  | 3.18     | 269     |
| 老虎证券          | 3.79      | 3.12    | -17.68 | 2.60  | 5.14     | 390     |
| 虎牙            | 4.90      | 3.99    | -18.57 | 6.16  | 9.56     | 549     |
| 达达集团          | 10.69     | 8.62    | -19.36 | 3.61  | 22.02    | 923     |
| 宜人金科          | 2.82      | 2.25    | -20.21 | 0.27  | 1.92     | 23      |
| 知乎            | 1.61      | 1.28    | -20.50 | 2.25  | 8.18     | 1,441   |
| 图森未来          | 2.03      | 1.60    | -21.18 | 5.41  | 3.59     | 1,084   |

|    |      |      |        |      |      |     |
|----|------|------|--------|------|------|-----|
| 新氧 | 2.84 | 2.16 | -23.94 | 1.66 | 2.29 | 150 |
| 乐信 | 3.02 | 2.22 | -26.49 | 2.16 | 4.09 | 296 |

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 3 月 10 日数据

表 3: 上周 ( 3 月 6 日—3 月 10 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) |
|---------|-----------|---------|-------|-------|-----------|----------|
| 稻草熊娱乐   | 1.00      | 1.09    | 9.00  | 2.87  | 7.59      | 2,000    |
| 创新奇智    | 16.36     | 16.70   | 2.08  | 3.31  | 93.40     | 1,852    |
| 海伦司     | 15.40     | 15.46   | 0.39  | 2.48  | 195.86    | 3,142    |
| 中国移动    | 62.00     | 62.00   | 0.00  | 1.04  | 13,245.62 | 21,360   |
| 枫叶教育    | 0.36      | 0.36    | 0.00  | 0.00  | 10.63     | 0        |
| 中国电信    | 4.22      | 4.21    | -0.24 | 6.43  | 3,852.45  | 89,278   |
| 51 信用卡  | 0.18      | 0.17    | -1.71 | 0.11  | 2.34      | 146      |
| 祖龙娱乐    | 6.89      | 6.77    | -1.74 | 10.15 | 54.16     | 8,118    |
| 361 度   | 3.81      | 3.73    | -2.10 | 0.30  | 77.12     | 613      |
| 蔚来-SW   | 70.10     | 68.25   | -2.64 | 0.40  | 1,154.99  | 622      |
| 数字王国    | 0.26      | 0.25    | -3.85 | 0.46  | 11.37     | 2,103    |
| 中国动向    | 0.36      | 0.35    | -4.17 | 0.32  | 20.31     | 1,907    |
| 青瓷游戏    | 5.80      | 5.55    | -4.31 | 0.00  | 38.37     | 0        |
| 时代天使    | 113.20    | 107.10  | -5.39 | 1.20  | 180.94    | 203      |
| 携程集团-S  | 296.40    | 280.00  | -5.53 | 1.57  | 1,796.91  | 1,009    |
| 金山软件    | 27.85     | 26.30   | -5.57 | 2.34  | 358.28    | 3,193    |
| 网易-S    | 135.60    | 127.60  | -5.60 | 1.02  | 4,190.37  | 3,342    |
| 创梦天地    | 3.78      | 3.56    | -5.82 | 1.48  | 50.21     | 2,088    |
| 商汤-W    | 2.69      | 2.51    | -6.69 | 2.99  | 840.07    | 77,633   |
| 易鑫集团    | 1.19      | 1.11    | -6.72 | 0.61  | 72.41     | 3,992    |
| 美图公司    | 3.00      | 2.79    | -7.00 | 13.38 | 123.98    | 59,456   |
| 海底捞     | 23.15     | 21.50   | -7.13 | 1.97  | 1,198.41  | 11,000   |
| 平安好医生   | 19.18     | 17.70   | -7.72 | 3.16  | 198.03    | 3,534    |
| 阿里巴巴-SW | 88.00     | 81.15   | -7.78 | 1.36  | 17,187.80 | 28,844   |
| 李宁      | 69.75     | 63.80   | -8.53 | 1.82  | 1,681.79  | 4,803    |
| 奈雪的茶    | 8.49      | 7.75    | -8.72 | 2.97  | 132.92    | 5,092    |
| 雍禾医疗    | 9.15      | 8.35    | -8.74 | 0.38  | 44.01     | 199      |
| 友谊时光    | 1.14      | 1.04    | -8.77 | 0.08  | 22.68     | 181      |
| 中国联通    | 6.27      | 5.71    | -8.93 | 1.90  | 1,747.15  | 58,168   |
| 新东方-S   | 34.45     | 31.30   | -9.14 | 1.49  | 531.15    | 2,536    |
| 阜博集团    | 4.14      | 3.76    | -9.18 | 2.08  | 83.95     | 4,639    |
| 百奥家庭互动  | 0.48      | 0.44    | -9.38 | 0.05  | 12.28     | 135      |
| 阿里影业    | 0.52      | 0.47    | -9.62 | 1.67  | 126.79    | 45,024   |
| 安踏体育    | 111.40    | 100.60  | -9.69 | 0.86  | 2,729.91  | 2,347    |
| 腾讯控股    | 367.60    | 331.60  | -9.79 | 1.11  | 31,727.75 | 10,575   |

|           |        |        |        |       |          |        |
|-----------|--------|--------|--------|-------|----------|--------|
| 小米集团-W    | 12.62  | 11.36  | -9.98  | 2.03  | 2,839.38 | 41,525 |
| IMAXCHINA | 9.34   | 8.40   | -10.06 | 0.40  | 28.53    | 135    |
| 欢喜传媒      | 1.18   | 1.06   | -10.17 | 0.08  | 38.76    | 278    |
| 美团-W      | 142.30 | 127.40 | -10.47 | 3.44  | 7,890.11 | 19,073 |
| 中手游       | 2.27   | 2.02   | -11.01 | 1.80  | 55.91    | 4,989  |
| 阅文集团      | 37.15  | 33.05  | -11.04 | 2.17  | 335.54   | 2,207  |
| 鹰瞳科技-B    | 17.40  | 15.44  | -11.26 | 1.72  | 15.99    | 45     |
| 猫眼娱乐      | 9.85   | 8.74   | -11.27 | 0.90  | 100.01   | 1,031  |
| 阿里健康      | 6.07   | 5.38   | -11.37 | 1.93  | 727.45   | 26,145 |
| 天鸽互动      | 0.78   | 0.69   | -11.54 | 3.71  | 8.57     | 4,613  |
| 映宇宙       | 1.20   | 1.06   | -11.67 | 1.23  | 20.55    | 2,387  |
| 网龙        | 20.35  | 17.96  | -11.74 | 2.25  | 97.13    | 1,216  |
| 京东健康      | 61.30  | 53.90  | -12.07 | 1.33  | 1,713.97 | 4,229  |
| 小鹏汽车-W    | 36.85  | 32.40  | -12.08 | 74.17 | 559.08   | 13,353 |
| 众安在线      | 25.60  | 22.50  | -12.11 | 1.48  | 330.71   | 2,098  |
| 云音乐       | 92.35  | 80.70  | -12.62 | 0.31  | 171.23   | 65     |
| 哔哩哔哩-W    | 168.90 | 147.30 | -12.79 | 4.51  | 604.09   | 1,472  |
| 百度集团-SW   | 149.40 | 129.50 | -13.32 | 2.45  | 3,579.81 | 5,401  |
| 心动公司      | 26.25  | 22.70  | -13.52 | 2.78  | 109.06   | 1,335  |
| 特步国际      | 9.48   | 8.18   | -13.71 | 1.50  | 215.68   | 3,966  |
| 泡泡玛特      | 22.10  | 19.00  | -14.03 | 2.67  | 259.84   | 3,658  |
| 京东集团-SW   | 184.70 | 158.70 | -14.08 | 2.96  | 4,956.99 | 7,978  |
| 快手-W      | 58.75  | 50.20  | -14.55 | 3.26  | 2,174.76 | 11,629 |
| 九毛九       | 20.45  | 17.40  | -14.91 | 4.79  | 253.09   | 6,973  |
| 云想科技      | 1.31   | 1.11   | -15.27 | 0.52  | 8.83     | 414    |
| 理想汽车-W    | 98.85  | 83.75  | -15.28 | 5.56  | 1,745.83 | 9,614  |
| 微盟集团      | 5.45   | 4.56   | -16.33 | 6.73  | 126.79   | 18,724 |
| 中国有赞      | 0.23   | 0.19   | -16.81 | 2.49  | 35.55    | 45,879 |
| 慧聪集团      | 0.46   | 0.38   | -17.39 | 0.29  | 4.98     | 383    |
| 医渡科技      | 8.90   | 7.27   | -18.31 | 5.60  | 74.25    | 5,714  |
| 新东方在线     | 46.05  | 36.95  | -19.76 | 12.21 | 374.50   | 12,376 |
| IGG       | 2.97   | 2.38   | -19.87 | 6.45  | 28.50    | 7,720  |

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

时间: 市值为 2023 年 3 月 10 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 | <a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>         |
| 华北区销售总监  | 陈明真 | 15601850398 | <a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>   |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | <a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>     |
| 华北区销售    | 祁丽媛 | 13051504933 | <a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>           |
| 华北区销售    | 陆禹舟 | 17687659919 | <a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>           |
| 华北区销售    | 魏冲  | 18340820155 | <a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>           |
| 华北区销售    | 樊荣  | 15501091225 | <a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>             |
| 华北区销售    | 秘侨  | 18513322185 | <a href="mailto:migiao@cindasc.com">migiao@cindasc.com</a>               |
| 华北区销售    | 李佳  | 13552992413 | <a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>               |
| 华北区销售    | 张斓夕 | 18810718214 | <a href="mailto:zhanglanxi@cindasc.com">zhanglanxi@cindasc.com</a>       |
| 华东区销售总监  | 杨兴  | 13718803208 | <a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>           |
| 华东区销售副总监 | 吴国  | 15800476582 | <a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>                 |
| 华东区销售    | 国鹏程 | 15618358383 | <a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>   |
| 华东区销售    | 朱尧  | 18702173656 | <a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>               |
| 华东区销售    | 戴剑箫 | 13524484975 | <a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>     |
| 华东区销售    | 方威  | 18721118359 | <a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>             |
| 华东区销售    | 俞晓  | 18717938223 | <a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>               |
| 华东区销售    | 李贤哲 | 15026867872 | <a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>         |
| 华东区销售    | 孙僮  | 18610826885 | <a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>             |
| 华东区销售    | 贾力  | 15957705777 | <a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>                 |
| 华东区销售    | 石明杰 | 15261855608 | <a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>       |
| 华东区销售    | 曹亦兴 | 13337798928 | <a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>         |
| 华南区销售总监  | 王留阳 | 13530830620 | <a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>     |
| 华南区销售副总监 | 陈晨  | 15986679987 | <a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>         |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | <a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>         |
| 华南区销售    | 刘韵  | 13620005606 | <a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>               |
| 华南区销售    | 胡洁颖 | 13794480158 | <a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>         |
| 华南区销售    | 郑庆庆 | 13570594204 | <a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a> |
| 华南区销售    | 刘莹  | 15152283256 | <a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>           |
| 华南区销售    | 蔡静  | 18300030194 | <a href="mailto:caijing1@cindasc.com">caijing1@cindasc.com</a>           |
| 华南区销售    | 聂振坤 | 15521067883 | <a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>       |

## 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）；<br><br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|                                                         | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|                                                         | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；  | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|                                                         | <b>卖出</b> ：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。