



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

刘文轩

资格编号：S0120523070008

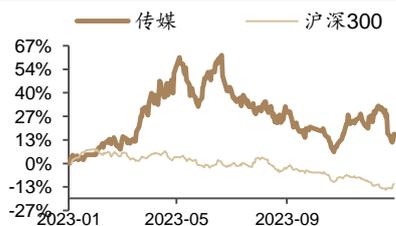
邮箱：liuwx@tebon.com.cn

研究助理

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《传媒互联网行业周报：《网络游戏管理办法》（征求意见稿）旨在促进行业健康发展，进口游戏版号发布》，2023.12.24
- 《美团-W (3690.HK) 23Q3 财报点评：基本符合预期，有望迎来复苏》，2023.12.23
- 《传媒互联网行业周报：派对游戏、小游戏热度提升；关注苹果头显发布后带来的内容供给扩充》，2023.12.17
- 《传媒互联网行业周报：Gemini 1.0 版正式上线，原生支持多模态；11 月多款重点游戏获批》，2023.12.10
- 《传媒互联网行业 11 月报：Pika 1.0 内测效果惊艳，“AI+视频”或开启加速迭代，关注应用落地》，2023.12.8

传媒互联网行业周报：24 年关注 AI/MR/IP，和调整后的游戏

投资要点：

- 投资组合：**腾讯控股、网易-S、恺英网络、三七互娱、神州泰岳、姚记科技、汤姆猫、快手、芒果超媒、皖新传媒、百度集团-SW、美团-W、分众传媒等。
- 投资主题：**游戏，AI 和 VR，教育，短剧，影视动漫，广告，数据要素等。
- 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、猫眼娱乐、泡泡玛特、云音乐、祖龙娱乐、中手游、心动公司、东方甄选、巨星传奇等；A 股主要有上海电影、浙数文化、电广传媒、南方传媒、中文传媒、电魂网络、冰川网络、中文在线、昆仑万维、万兴科技、吉比特、游族网络、力盛体育、遥望科技、东方时尚、浙文互联、零点有数、兆讯传媒、风语筑、视觉中国、创业黑马、立方数科等。
- 投资建议：AI 进击 MR 成长 IP 裂变，看好结构增长和出海市场等机会。**我们认为行业的整体加配机会已现良机，基于以下三点理由：1) 预计今年基本面逐步修复；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。
- 12 月国产网络游戏版号发放，关注调整后投资机会。**23 年 12 月国产游戏版号下发，合计 105 款国产游戏版号，单次审批数量首次突破百款，这次新批版号，是继 12 月 22 日新批准一批进口网络游戏版号后，国家新闻出版署又批准发布的一批国产网络游戏版号。我们认为，经历大幅调整后，当前主要游戏公司估值水平处于较低位置，重视风险的同时，我们后续继续看好版号持续、新产品、出海、AI/MR 技术，情绪修复等，带来的机会。调整之后的机会，A 股方面建议关注：神州泰岳、汤姆猫、恺英网络、三七互娱、游族网络、完美世界、盛天网络、吉比特、星辉娱乐等；港股方面，建议关注：腾讯控股、网易-S。
- AI 结合 MR 生成电影可期，关注 24 年跨年与春节档。**马斯克最近在社交媒体上表示，全部由 AI 制作的电影有望在 24 年出现。我们认为，1) 基于 Diffusion 的视频生成技术，23 年来学界广泛探索。2) 动画电影有望率先落地。由于动画优质训练数据充足；且相较真人类电影，对于生成画面的“真实性”要求不高，因此更容易推出“成品级”作品。3) 随着技术的发展，AI 对于电影拍摄/后期环节的降本增效作用有望愈发显著，更多预算有望向内容/剧本侧倾斜，或助力更多优质内容生成。此外，结合 XR 等技术，影视的内容生产与消费场景有望产生变革。内容生产方面，XR 虚拟拍摄极大丰富创作自由度，并提升拍摄效果。XR 摄影的优势在于，一是创作自由，可以几乎满足其他所有实景无法实现的场景。二是真实感，相较于传统绿幕拍摄尽可能避免了抠像、光影、绿幕反光等带来的“不自然感”，大幅提升后期制作效率；并且将虚拟资产制作前置，演员可身临其境，避免表演时的尴尬。三是随着虚拟资产积累带来的降本增效。我们认为虚拟拍摄的前期投入主要在于固定资产设备以及搭建所需的虚拟资产，然而随着后续虚拟资产的累积，可实现复用，成本有望进一步摊薄。内容消费方面，MR 有望提升在家观影的体验，带来更多居家等场景的影视消费。标的方面，1) 优质数据是视频模型训练的壁垒，建议关注优质影视动画数据储备充足的标的；2) 内容生产提效，助力 IP 价值的维系，建议关注 IP 丰富的标的。建议关注：上海电影、奥飞娱乐、光线传媒、华策影视等。档期方面，截至 12/29，2024 元旦档新片预售总票房破 5 亿元，共有 13 部影片于档期内上映，影片类型丰富。我们认为，此前影视受整体传媒板块情绪影响，存在错杀。建议关注后续片单丰富的标的，以及院线影院龙头，横店影视、上海电影、万达电影、光线传媒、华谊兄弟、阿里影业、猫眼娱乐等。
- 风险提示：**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. 12月国产网络游戏版号发放，关注调整后投资机会	4
1.2.2. AI结合MR生成电影可期，关注24年跨年与春节档	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	10
2.1. 行业一周市场回顾	10
2.2. 行业估值水平	11
2.3. 重点公告回顾	11
2.4. 行业动态回顾	12
2.5. 一级市场投资动态	12
2.6. 股权激励及回购	13
2.7. 游戏市场高频跟踪	13
2.8. 新游跟踪	14
2.9. 电影高频跟踪	14
2.10. 下周待上映电影	15
3. 风险提示	15

图表目录

图 1: 传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较	10
图 2: 传媒各子板块周涨跌幅比较	10
图 3: 传媒行业 PE 近五年变化	11
图 4: 传媒行业 PB 近五年变化	11
图 5: 申万传媒指数与上证综指走势比较	11
图 6: 过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水	13
图 7: 过去一年游戏市场境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水	13
图 8: 过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水	14
图 9: 过去一年腾讯境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水	14
图 10: 过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水	14
图 11: 过去一年网易境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水	14
图 12: 过去一年每周电影票房收入 (亿元)	14
图 13: 过去一年每周电影放映场次 (万次)	14
图 14: 过去一年每周观影人次 (亿人)	15
图 15: 过去一年每周人均票价 (元)	15
表 1: 部分重点产品	4
表 2: 重点公司盈利预测	9
表 3: A 股传媒行业指数 (SW) 及一周涨跌幅变化对比	10
表 4: 传媒板块上周涨跌幅前十个股	10
表 5: 本周国内融资/并购事件	13
表 6: 近 6 个月股权激励统计	13
表 7: 近期上线重点新游跟踪	14
表 8: 下周待上映电影	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、网易-S、恺英网络、三七互娱、神州泰岳、姚记科技、汤姆猫、快手、芒果超媒、皖新传媒、百度集团-SW、美团-W、分众传媒等。

投资主题：游戏，AI 和 VR，教育，短剧，影视动漫，广告，数据要素等。

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、猫眼娱乐、泡泡玛特、云音乐、祖龙娱乐、中手游、心动公司、东方甄选、巨星传奇等；A 股主要有上海电影、浙数文化、电广传媒，南方传媒，中文传媒、电魂网络、冰川网络、中文在线、昆仑万维、万兴科技、吉比特、游族网络、力盛体育、遥望科技、东方时尚、浙文互联、零点有数、兆讯传媒、风语筑、视觉中国、创业黑马、立方数科等。

投资建议：我们认为行业的整体加配机会已现良机，基于以下三点理由：1) 预计今年基本面逐步修复；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. 12 月国产网络游戏版号发放，关注调整后投资机会

23 年 12 月国产游戏版号下发，合计 105 款国产游戏版号，单次审批数量首次突破百款，这次新批版号，是继 12 月 22 日新批准一批进口网络游戏版号后，国家新闻出版署又批准发布的一批国产网络游戏版号。

表 1：部分重点产品

公司	相关游戏
腾讯	《逆战：未来》、《塔瑞斯世界》、《刺客信条：侠隐》
网易	《萤火突击》、《四方域之诗》
百度	《炎黄英雄传》
中青宝	《跳动的球球》、《超凡争霸》
掌趣科技	《命运与秩序》
吉比特	《迷途之光》
心动网络	《心动小镇》
恺英网络	《三国：天下归心》、《王者传奇 2》
冰川网络	《超能觉醒》
百奥家庭互动	《奥拉星 2》

资料来源：国家新闻出版署，德邦研究所

我们认为，经历大幅调整后，当前主要游戏公司估值水平处于较低位置，重视风险的同时，我们后续继续看好版号持续、新产品、出海、AI/MR 技术、情绪修复等带来的机会。调整之后的机会，A 股方面建议关注：神州泰岳、汤姆猫、恺英网络、三七互娱、游族网络、完美世界、盛天网络、吉比特、星辉娱乐等；港股方面，建议关注：腾讯控股、网易-S。

1.2.2. AI 结合 MR 生成电影可期，关注 24 年跨年与春节档

马斯克最近在社交媒体上表示，全部由 AI 制作的电影有望在 24 年出现。我们认为，1) 基于 Diffusion 的视频生成技术，23 年来学界广泛探索。2) 动画电影有望率先落地。由于动画优质训练数据充足；且相较真人类电影，对于生成画面的“真实性”要求不高，因此更容易推出“成品级”作品。3) 随着技术的发展，AI 对于电影拍摄/后期环节的降本增效作用有望愈发显著，更多预算有望向内容/剧本侧倾斜，或助力更多优质内容生成。

此外，结合 XR 等技术，影视的内容生产与消费场景有望产生变革。内容生产方面，XR 虚拟拍摄极大丰富创作自由度，并提升拍摄效果。XR 摄影，即在被摄主体后放置高清 LED 显示屏，并呈现所需要的 3D 虚拟背景影像，再由摄像机直接拍摄得到成片，背景是根据具体需求设计制作出来的 3D 场景。3D 实时渲染技术能够满足拍摄时的镜头推移，使其无论是整体、局部、还是高低角度都可精准匹配镜头视角，让 3D 背景像实景一样呈现正确的透视关系。优势在于，一是创作自由，可以几乎满足其他所有实景无法实现的场景。二是真实感，相较于传统绿幕拍摄尽可能避免了抠像、光影、绿幕反光等带来的“不自然感”，大幅提升后期制作效率；并且将虚拟资产制作前置，演员可身临其境，避免表演时的尴尬。三是随着虚拟资产积累带来的降本增效。我们认为虚拟拍摄的前期投入主要在于固定资产设备以及搭建所需的虚拟资产，然而随着后续虚拟资产的累积，可实现复用，成本有望进一步摊薄。内容消费方面，MR 有望提升在家观影的体验，带来更多居家等场景的影视消费。

标的方面，1) 优质数据是视频模型训练的壁垒，建议关注优质影视动画数据储备充足的标的；2) 内容生产提效，助力 IP 价值的维系，建议关注 IP 丰富的标的。建议关注：上海电影、奥飞娱乐、光线传媒、华策影视等。

档期方面，根据猫眼专业版，截至 12/29 11:00，2024 元旦档新片预售总票房破 5 亿元，共有 13 部影片于档期内上映，影片类型丰富。按目前的市场热度，《一闪一闪亮星星》（横店、猫眼、华谊等）《非诚勿扰 3》（中影、华谊等）等都有望成为市场热点。

我们认为，此前影视受整体传媒板块情绪影响，存在错杀。建议关注后续片单丰富的标的，以及院线影院龙头，横店影视、上海电影、万达电影、光线传媒、华谊兄弟、阿里影业、猫眼娱乐等。

1.3. 核心公司观点及投资逻辑

腾讯控股：业绩超预期，彰显利润释放能力，关注高质量增长模式下的收入增量。游戏业务：国内《冒险岛》手游表现亮眼，多款产品储备；海外成熟期产品展现强韧表现触底反弹。展望 23Q4，国内已经上线了《七人传奇》、《节奏大师》（重新上线），并储备有包括《元梦之星》、《大航海时代》、《二之国》在内的多款新品，但单款产品的流水体量较小，而且部分上线时间或在季度后期，总体而言预计新产品的贡献较小，加之季节性对存量产品影响的因素，预计 23Q4 国内游戏流水环比有一定压力。海外游戏方面，成熟期产品的流水触底反弹趋势有望延续，加之 22 年同期上线的重点新品《NIKKE》流水自然下滑曲线较为平滑，预计海外游戏业务 23Q4 环比趋势有望维持，但会受到高基数对同比增速的影响。广告业务：AI 技术赋能与微信内循环进一步提升流量变现效率，视频号商业化持续扩张。展望未来，一方面小程序游戏、视频号直播带货本身创造广告消耗，另一方面小程序游戏 IAA/IAP 变现部分，以及直播带货的技术服务费都以净额法计收，

有望进一步外溢到其他业务贡献高质量收入。其三，AI技术的进步有望作用于广告系统，提升精确性，进而提供单位流量变现的效率。展望23Q4，我们认为随着宏观经济波动和视频号信息流广告的结构增量，导致的低基数效应逐步回归正常，同比增速或有一定的放缓，但部分将被上述三个因素所抵消。金融科技与企业服务：践行健康增长，23Q4收入有望进一步提速。展望23Q4，我们认为金融科技业务在支付的驱动下有望维持较高的增速，源于Q4本身是旺季而22年基数较低；认为云及企业服务业务有望维持此前的趋势，直播电商技术服务费的贡献进一步提升，进而驱动GPM的改善。我们根据23Q3的经营情况，调整公司2023-2025年收入预测至6145/6781/7434亿元，同比增长11%/10%/10%；实现NON-IFRS口径下归母净利润1545/1699/1858亿元，同比增长34%/10%/9%。

网易-S：新品出色表现支撑营业利润超预期。三款新品均取得优异表现，支撑23Q3游戏业务收入环比、同比高增。公司于23年6月30日上线了年内重点产品《逆水寒手游》，上线至今基本维持在国服iOS畅销榜前5位置，表现超过了我们之前的预期，验证了大DAU+低ARPU+MMORPG的可能性。6月20日、8月23日上线的两款相对垂类题材的产品《巅峰极速》、《全明星街球派对》也取得了上佳表现，后者10月25日一度登顶国服iOS畅销榜。此外，次新产品《蛋仔派对》在暑期表现稳健，亦贡献了一部分结构化的增量。多款开放世界产品储备，静待《永劫无间手游》版号发放。展望未来，公司储备有《射雕》（已获得版号、射雕三部曲IP、开放世界MMORPG）、《燕云十六声》（已获得版号、开放世界RPG）、《永劫无间手游》（端转手）、《代号：世界》（阴阳师IP，开放世界）、《代号：ATLAS》（海洋题材、开放世界）、《代号：无限大》（二次元美术风格、开放世界）等多款重点产品，集中于开放世界、武侠IP等要素。根据23Q3的经营情况，我们调整公司23-25年收入预测至1050/1179/1305亿元，同比增长9%/12%/11%；调整公司营业利润预期至279/331/372亿元，同比增长42%/19%/12%。

哔哩哔哩-W：DAU首度破亿，经营性现金流转正。游戏业务略低于预期，关注23Q4新产品上线表现和23Q3产品的后续收入确认。展望23Q4，公司于10月、11月分别上线了《伊露希尔：星晓》、《纳萨力克之王》预计将贡献增量，加之23Q3上线产品的后续收入确认，游戏业务有望继续录得环比增长。而若后续《闪耀！优俊少女》内容调整完成重新上架，也有望贡献额外的增量。此外，跟随市场环境的变化，公司对游戏研发团队进行了进一步的调整，我们预计短期内会有一次性的GAAP财务冲击，但后续研发费用率有望进一步降低。主站业务：用户粘性提升推动DAU首次破亿。1)流量端：投入显著放缓之下，流量仍在稳步增长。用户总使用时长提升19%。拆解来看，23Q3DAU达到1.03亿，同比增长14%，环比增长7%，主要源于用户粘性（DAU/MAU Ratio）的提升——MAU本身3.4亿，同比增长2%，环比增长5%，而且是在销售费用同比下降19%的基础上达成的，此外用户时长指标也提升至历史新高的100分钟。2)增值服务业务：直播驱动，符合预期。实现收入26亿元，同比增长17%，环比增长13%，基本符合彭博一致预期。其中，付费会员人数2110万，同比、环比均增长3%。因此预计收入主要由直播业务所贡献，我们认为公司的直播与其他主站内内容形态、创作者生态有较强的互补，后续渗透仍有一定空间。3)广告业务：Story Mode VV占比提升，电商垂类维持高景气度。实现收入16亿元，同比增长21%，环比增长4%，略低于彭博一致预期。Story Mode日均VV同比增长45%，超过大盘的26%，在总VV中的占比进一步提升。垂类上，电商延续高速增长，即使面对淡季23Q3同比增长超过90%。根据23Q3的经营情况，我们调整公司23-25年收入预测至225/252/275亿元，同比增长3%/12%/9%；Non-GAAP归母净利润预测至-36/-11/1.5亿元。

百度集团-SW：利润端超预期，AI应用侧落地持续推进。在线营销业务：稳步复苏，展现韧性。百度Core在线营销业务实现收入197亿元，同比增长5%，环比增长1%，符合预期（+1%）；百度APP23年9月MAU达到6.63亿，同比增长5%。根据CTR，7/8/9月国内广告市场花费分别同比增长8.7%/5.0%/6.5%，环比增长（下滑）-0.8%/1.1%/4.6%，呈现缓慢复苏的状态；公司广告业务基本与市场的趋势一致，但更具韧性（22年7/8/9月的同比下滑显著低于市场）。非在线营销：文心4.0发布，应用侧落地持续推进。非在线营销业务实现收入69亿元，

同比增长 6%，环比增长 1%，符合预期。8 月 31 日，百度成为首批《生成式人工智能服务管理暂行办法》备案通过企业，并正式对外开放文心一言，并于 10 月 17 日发布 4.0 版本，用户规模目前已经达到 7000 万；百度智能云千帆大模型平台服务企业超过 2 万家，覆盖近 500 个场景。此外，应用侧落地进度持续推进，公司发布了包含搜索、网盘、如流在内的十余款 AI 原生应用，并推出了面向 B 端用户的百度智能云千帆 AI 原生应用商店。根据 23Q3 经营情况，我们调整对于集团整体 23-25 年收入预测至 1363/1480/1590 亿元，同比增长 10%/9%/7%；百度 Core 收入预测至 1046/1151/1243 亿元，同比增长 10%/10%/8%；百度 Core Non-GAAP 营业利润预测至 246/278/306 亿元，同比增长 17%/13%/10%。

快手-W：降本增效成果初显，实现全集团层面盈利。广告业务：恢复趋势明显，内循环广告收入优于 GMV 增速。外循环广告：受到经济复苏和广告大盘的恢复的影响，外循环广告实现同比正增长，其中品牌广告 YoY+30%；内循环广告：由于电商大促、商家 ROI 提升导致商家长效运营信心提升，投放意愿提升，内循环广告收入持续高于 GMV 增速。我们预计，异军突起的小程序游戏，和付费短剧有望会成为广告业务的新的增长点。直播业务：付费用户月均收入驱动直播业务增长，“直播+”创新业务多面开花。我们认为后续季度盈利趋势预期较好，2023/24/25 年营业收入为 1135.42 (YoY+20.6%)/1377.11 (YoY+21.3%)/1529.34 (YoY+11.1%) 亿元，归母净利润为 27.46/138.74/185.07 亿元。

心动公司：重点产品上线+TAPTAP 收入高速增长驱动扭亏为盈。两款重点产品 23 年上半年上线，后续储备产品逐季度推出。公司当前 pipeline 中仍然储备有 4 款在研产品，其中《铃兰之剑》已经于 23 年 8 月在港澳台地区上线，并且有望于年底在大陆市场上线；放置类产品《出发吧！麦芬》也有望于 23Q4-24Q1 上线。MAU 减少下收入仍然高增长，看好 23 年下半年 TAPTAP 广告收入的释放。我们观察到，23 年上半年 TAPTAP 的广告收入在 MAU 同比下降的背景下，仍然录得了强势的增长。我们预计这主要反映了 2023 年以来，随着版号常态化发放，国内游戏市场供给侧恢复，带动的游戏厂商广告投放需求、意愿的提升。我们看好 23 年下半年随着 TAPTAP 国内版 MAU 重回增长轨道，进一步放大上述的行业 beta。考虑到 23H1 度的经营情况，以及财报提供的增量信息，我们略微调整公司 2023-2025 年收入预测至 38/48/53 亿元，同比增长 11%/27%/10%；归母净利润预测至 1.9/4.0/5.1 亿元，同比扭亏为盈/增长 108%/29%。我们看好公司自研产品的持续上线所带来的收入、利润增量，以及 TAPTAP 作为第三方渠道受益于行业整体供给端的扩张。

云音乐：净利润水平大超预期，直播业务调整、会员业务稳步增长。在线音乐服务：在活跃用户数增长驱动下稳步增长。厂牌版权+独立音乐人+自制音乐，强化内容供给。在线音乐平台作为标准的互联网内容平台商业模式，驱动用户增长主要来自于内容端的供给优化。社交娱乐服务：直播经营策略调整主要体现在收入端。23 年上半年实现收入 18.9 亿元，同比减少 24%，主要源于公司主动对社交娱乐服务（主要是秀场直播业务）的经营策略进行了调整，例如强化核心音乐用户的体验，降低直播功能在主站中的曝光，并强化内部管控机制，也进一步降低了对主播和工会的收入分成比例。上述举措之下，月付费用户数同比增速放缓至 23%，客单价由 330 元/月下降至 199 元/月，但带动公司整体内容服务成本同比下降 26%，因此我们认为对于直播业务的调整更多体现在公司的收入端，对利润端影响预计可控。根据 23Q3 的经营情况，我们调整公司 2023-2025 年收入预测至 80/92/103 亿元，同比增长（下滑）-11%/14%/12%，经调整净利润 6.0/8.1/11.8 亿元。我们看好公司在会员业务收入扩张的驱动下，叠加高纪律性的费用支出，经营杠杆逐渐释放，盈利能力持续呈现。

分众传媒：稳健复苏，业绩落于预告区间上沿。电梯 LCD 细分赛道复苏超广告行业平均；强暑期档+低基数带动影院视频广告细分赛道高增长。基本盘在稳健复苏下经营杠杆释放，营销垂类大模型有望提升媒介价值。根据 23Q3 公司的经营情况，我们略微调整 23-25 年收入预期至 122/149/175 亿元，同比增长 29%/23%/17%；归母净利润预期至 48.9/62.0/76.3 亿元，同比增长 75%/27%/23%。我们一方面看好随着宏观经济逐步复苏后，广告主投放意愿提升，公司主营业务的持续复苏；另一方面，在更长的视角上，我们持续的看好公司所占据的核心点

位带来的竞争壁垒、点位梳理所带来的经营效率提升、逐步恢复正常的提价和点位拓展带来的成长性。

恺英网络：新品类贡献逐步释放，业绩稳健增长。非传奇奇迹赛道贡献逐步释放，小程序游戏表现亮眼。非传奇奇迹赛道方面，我们预计三款产品贡献了 23Q3 主要的收入端增量：1) 于 23 年 6 月 5 日，公司发行了《龙神八部之西行纪》，除了 23Q 产生的流水外，预计部分首月流水由于收入递延的关系确认至 23Q3；2) 由贪玩游戏发行的《全民江湖》于 8 月 2 日正式上线，为公司贡献部分分成收入；3) 由公司发行的小程序游戏《仙剑奇侠传之新的开始》于 23Q3 上线，当前仍位列小游戏畅销榜第 8 位。《石器时代：觉醒》上线登顶免费榜，后续产品储备丰富。展望 23Q4，由公司研发腾讯发行的《石器时代：觉醒》于 10 月 26 日正式上线，当前位于免费榜第 1、畅销榜第 16；由公司研发哔哩哔哩发行的《纳萨力克之王》定档 11 月 21 日此外，公司亦储备有《山海浮梦录》、《归隐山居图》、《妖怪正传 2》、《斗罗大陆·诛邪传说》、《临仙》等多款产品，加之上线节奏稳定的传奇奇迹类产品，后续产品储备丰富、上线节奏紧凑，有望贡献业绩增长支撑和潜在催化。我们根据 23Q3 的经营情况，调整公司 23-25 年收入预测至 44/56/69 亿元，同比增长 18%/29%/18%；归母净利润预测至 15/20/24 亿元，同比增长 47%/31%/21%。我们认为公司产品储备丰富，传奇奇迹基本盘稳固，非传奇奇迹类第二增长曲线的逻辑逐步兑现，加之董事长增持、分红、回购、管理层换届等体现出的公司治理优化，看好公司的短期景气度和中长期成长空间。

姚记科技：利润端维持高速增长，各项业务经营稳定。长生命周期运营，游戏业务表现稳健。游戏板块业务前期投放效果显现，版本更新市场反馈良好，收入增长。根据七麦所统计的 iOS 畅销榜排名数据，我们预计公司的核心捕鱼产品《捕鱼炸翻天》、《指尖捕鱼》、《姚记捕鱼》在 23Q3 维持了稳健的表现。此外，公司亦运营有《大神捕鱼》、《捕鱼新纪元》、《小美斗地主》、《齐齐来麻将》等捕鱼、棋牌类游戏。广告市场持续复苏，互联网营销业务收入增长。数字营销板块业务量增加，收入增长。根据 CTR 媒介动量，23 年 7 月/8 月整体市场广告花费同比增长 9%/5%，维持磨底复苏趋势。公司旗下互联网创新营销板块以信息流广告为主，构建了覆盖数据分析、效果营销、效果优化、短视频内容生产的互联网营销全链条，为品牌客户提供在线营销解决方案，有望随宏观经济回暖而取得收入端的高增长。扑克牌业务经营稳定，关注新生产基地建设进度。扑克牌业务经营稳定，且有望受益于单价上升，公司当前扑克牌的年生产能力仅能勉强满足公司现有业务需求，因此公司正在积极推进“年产 6 亿副扑克牌生产基地建设项目”，新的扑克牌生产基地已经在建设中，产能瓶颈有望解决。我们根据 23Q3 经营情况，调整公司 2023-2025 年收入预测至 48/56/63 亿元，同比增长 22%/18%/13%；归母净利润预测至 7.2/9.1/10.2 亿元，同比增长 105%/27%/12%。我们认为公司的捕鱼游戏业务具有长生命周期的特点，有望实现流水的稳定表现；纸牌业务后续在滁州工厂投产后，有望进一步扩充产能，进而实现增量市场区域的拓展；广告业务仍处于成长期，有望继续高速增长。

三七互娱：扣非归母净利润超预期，小游戏产品表现亮眼。《凡人修仙传》利润释放，《寻道大千》霸榜微信小游戏畅销榜。产品侧亮点，一方面 23Q2 上线的重点产品《凡人修仙传：人界篇》于暑期档主动停止买量，销售费用下降，叠加部分 23Q2 产生的流水递延至 23Q3 确认，我们预计产品在 23Q3 产生了利润释放，驱动了 23Q3 的利润高增长；另一方面，7 月起，公司代理发行的《寻道大千》登顶微信小游戏畅销榜，并且保持至今；此外，公司还于 8 月底推出了《寻道大千》港台服 app 版本《小妖问道》，最高曾位列中国香港畅销榜第六位、中国台湾畅销榜第三位。新产品方面，MMORPG 产品《梦想大航海》于 9 月 12 日上线，在递延的影响下，预计 23Q4 进一步贡献收入增量。多款产品测试完成待上线，Pipeline 中储备丰富。展望未来，公司储备有《扶摇一梦》（女性向品类，7 月第二次删档测试，预计 11 月底上线）、《城主天下》（SLG 品类，9 月底删档付费测试）、《龙与爱丽丝》、《空之勇者》等多款产品，pipeline 中待发布产品数量丰富，有望于后续季度相继上线。根据 23Q3 的经营情况，我们略微调整公司 2023-2025 年收入预测至 170/194/215 亿元，同比增长 4%/14%/11%；调整归母净利润预测至 32.0/38.6/43.7 亿元，同比增长 8%/21%/13%。我们认为 23 年以来国内游戏市场行业性的供给扩张导致了流量价格的普遍上涨，对以买量为商业模式核心之一的

公司业务有所冲击，但预计随着产品扎堆上线期过去、宏观经济逐步回暖，上述负面影响预计逐步消退；此外，公司仍然保持了对于流量大盘的敏锐感知，在 23 年高景气度的小游戏赛道布局领先；且后续产品储备丰富，我们看好公司后续季度基本面持续边际优化。

完美世界：利润端环比改善，静待产品周期开启。《天龙八部 2》利润释放，老产品受行业供给扩张冲击影响预计相对短期。产品储备充足、测试持续推进，静待产品周期释放。公司当前储备有《女神异闻录：夜幕魅影》、《一拳超人：世界》、《乖离性百万亚瑟王：环》、《淡墨水云乡》、《神魔大陆 2》、《诛仙 2》、《代号：新世界》等多款自研产品，并且测试进程持续推进：《女神异闻录》于 23 年 8 月开启二测，《一拳超人》、《百万亚瑟王》、《淡墨水云乡》均于 10 月开启海外或国内测试，端游产品《诛仙世界》以及《Perfect New World》预计也将于近期开启新一轮测试。我们认为公司本轮产品周期中，数量、质量双全，有望带来显著的收入、利润端弹性。根据 23Q3 情况，我们略微调整 2023-2025 年收入预测至 79/99/108 亿元，同比增长 3%/25%/10%；归母净利润预测至 7.8/13.6/19.0 亿元，同比增长（下滑）-44%/76%/40%。我们认为公司短期由于产品周期的影响，收入利润有所承压，但后续产品储备丰富，2024 年有望开启产品大年。

芒果超媒：主业稳健业绩增长，关注后续招商与金鹰卡通等带来的增量。综 N 代维持“领头羊”地位；新综艺跨界联动实现 IP 再开发，有望成为新趋势。影视剧方面，公司剧集精品化发展初见成效。收购金鹰卡通，全面深化少儿头部内容战略。公司现金收购金鹰卡通公司 100% 股权已完成过户及相关工商变更登记手续，交易金额约为 8.35 亿元，23 年 10 月起金鹰卡通公司纳入公司合并报表范围。金鹰卡通公司业绩承诺为，23-25 年度净利润不低于 4,625.38 万元/5,414.25 万元/5,969.47 万元。金鹰卡通横向布局少儿板块，“芒果 TV+小芒+金鹰卡通”的组合，有望形成用户群体、内容版图和客户结构的互补，成为公司“第三增长曲线”。凭借多元化国际传播矩阵，内容出海有望带动海外业务增长。芒果 TV 国际 APP 海外用户高速增长，覆盖全球超 195 个国家与地区，下载量超 1.4 亿。根据 23Q3 业绩情况，我们调整公司盈利预测，预计 2023-2025 年，公司营业收入为 146.12 /166.01/ 179.37 亿元，同比 6.6% /13.6%/ 8.0%；归母净利润 21.53/ 26.21 /29.72 亿元，同比 18.0% /21.7%/ 13.4%。短期来看，公司受广告行业整体影响依旧承压，但未来有望随宏观经济恢复，广告主投放意愿增强，公司凭借优质内容的核心竞争力获得青睐。由于公司长视频龙头地位不变，主营业务均有充足增长动力，AI 赋能有望在降本增效。同时，金鹰卡通公司并表有望对于业绩产生积极影响。

表 2：重点公司盈利预测

子行业	证券代码	股票名称	市值 (亿元)	ROE(%)	EPS				PE			PB	
					TTM	2023E	2024E	2025E	TTM	2023E	2024E	2025E	LF
游戏	002624.SZ	完美世界*	230	15.04	0.28	0.40	0.70	0.98	41.77	29.60	16.91	12.08	2.53
	002555.SZ	三七互娱*	417	24.25	1.30	1.44	1.74	1.97	14.44	13.06	10.81	9.55	3.38
	603444.SH	吉比特	177	36.72	18.16	17.94	21.96	25.20	13.50	13.66	11.16	9.73	4.20
	300418.SZ	昆仑万维	454	9.08	0.57	0.63	0.79	0.96	65.46	59.74	47.22	38.89	3.17
	300031.SZ	宝通科技	76	-11.72	-0.95	0.81	1.18	1.53	-19.45	22.75	15.65	12.09	2.16
	002517.SZ	恺英网络*	240	22.92	0.55	0.70	0.92	1.11	20.14	15.96	12.14	10.06	4.79
电商与营销	002878.SZ	元隆雅图	42	16.48	0.14	0.49	0.95	1.37	133.13	37.95	19.61	13.62	4.35
	002027.SZ	分众传媒*	913	16.46	0.30	0.34	0.43	0.53	21.42	18.59	14.70	11.92	5.52
	002727.SZ	南极电商	138	13.60	1.71	1.85	2.17	2.53	13.55	12.54	10.66	9.15	1.75
	300785.SZ	值得买	43	4.69	0.37	0.68	0.97	1.23	59.83	32.22	22.48	17.73	2.42
视频/影视动漫	300413.SZ	芒果超媒*	471	9.68	1.02	1.15	1.40	1.59	24.65	21.91	18.00	15.85	2.32
	300182.SZ	捷成股份	135	7.05	0.17	0.27	0.33	0.37	29.14	18.95	15.46	13.59	1.70
	002292.SZ	奥飞娱乐	129	-5.24	-0.05	0.09	0.19	0.25	-165.90	93.48	46.22	34.41	3.80
	300251.SZ	光线传媒	239	-8.63	-0.15	0.22	0.36	0.42	-53.61	36.50	22.50	19.28	2.81
	300133.SZ	华策影视	112	5.87	0.23	0.26	0.32	0.38	26.01	22.27	18.32	15.65	1.59
600977.SH	中国电影	229	-1.99	0.14	0.45	0.56	0.64	89.49	27.07	21.72	18.98	2.02	

代码	名称	市值	周涨跌幅	12月涨跌幅	11月涨跌幅	10月涨跌幅	9月涨跌幅	8月涨跌幅	7月涨跌幅	6月涨跌幅	5月涨跌幅	4月涨跌幅	3月涨跌幅
002739.SZ	万达电影	284	-27.09	-0.13	0.56	0.70	0.78	-103.20	23.46	18.59	16.69	3.51	
603533.SH	掌阅科技	87	2.23	0.12	0.13	0.26	0.34	159.28	147.92	77.90	58.96	3.42	
000681.SZ	视觉中国	103	2.94	0.20	0.22	0.27	0.31	72.84	65.39	55.14	47.43	2.93	
0700.HK	腾讯控股*	25,231	24.64	20.51	12.54	14.20	15.87	13.14	21.28	18.79	18.50	3.32	
3690.HK	美团-W*	4,635	-5.26	1.69	2.08	3.64	6.06	44.46	35.78	20.45	13.51	3.17	
9618.HK	京东集团-SW*	3,242	4.91	7.49	5.19	8.13	-	13.79	19.70	12.58	-	1.42	
PDD.O	拼多多	13,768	32.70	-0.05	9.28	13.27	19.66	30.21	111.89	78.30	7.44	8.61	
9999.HK	网易-S*	4,107	20.33	4.88	9.14	9.20	10.22	15.53	13.98	13.89	13.76	3.47	
9888.HK	百度集团-SW*	2,943	3.48	8.11	7.70	8.79	9.78	13.14	13.70	12.00	11.87	1.23	
1024.HK	快手-W*	2,085	-32.24	0.29	0.63	3.20	4.27	170.17	76.38	15.04	12.40	4.60	
9626.HK	哔哩哔哩-W*	352	-40.59	-17.52	-12.78	-4.88	-1.82	-7.10	-	-	-	2.31	
0772.HK	阅文集团	269	3.46	0.74	1.10	1.28	1.47	36.24	24.09	20.63	19.72	1.48	
IQ.O	爱奇艺	331	-2.38	-1.13	0.30	0.46	0.59	19.01	114.76	75.52	8.31	2.98	
2400.HK	心动公司*	44	-26.40	-0.16	0.39	0.82	1.06	-58.49	23.77	11.30	9.62	2.24	
1896.HK	猫眼娱乐	93	1.30	0.31	0.67	0.81	0.95	26.38	12.14	10.04	9.46	1.10	

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; 市值截至 2023 年 12 月 29 日。

2. 市场行情分析及数据跟踪

2.1. 行业一周市场回顾

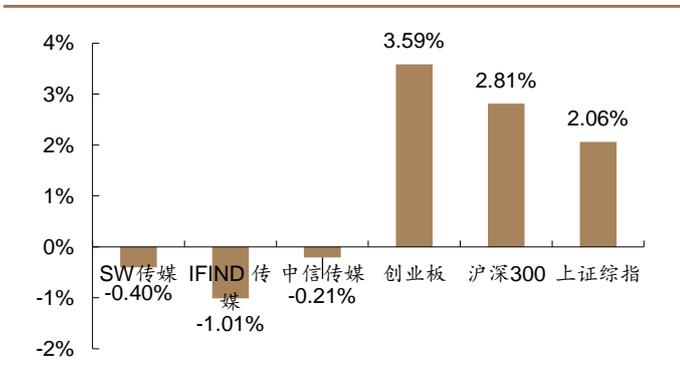
上周(12月25日-12月29日), 传媒行业指数(SW)跌幅为0.4%, 沪深300涨幅为2.81%, 创业板指涨幅为3.59%, 上证综指涨幅为2.06%。传媒指数相较创业板指数下跌3.99%。各传媒子板块中, 媒体下跌0.01%, 广告营销下跌0.24%, 文化娱乐下跌0.22%, 互联网媒体下跌0.61%。

表 3: A 股传媒行业指数 (SW) 及一周涨跌幅变化对比

时间	SW 传媒	IFIND 传媒	中信传媒	创业板	沪深 300	上证综指
20231225	-1.92%	-2.09%	-1.77%	0.31%	0.31%	0.14%
20231226	-1.61%	-1.88%	-1.65%	-1.26%	-0.68%	-0.68%
20231227	-0.91%	-0.78%	-0.80%	0.07%	0.35%	0.54%
20231228	1.01%	0.67%	1.03%	3.85%	2.34%	1.38%
20231229	3.12%	3.16%	3.06%	0.63%	0.49%	0.68%
一周涨跌幅	-0.40%	-1.01%	-0.21%	3.59%	2.81%	2.06%

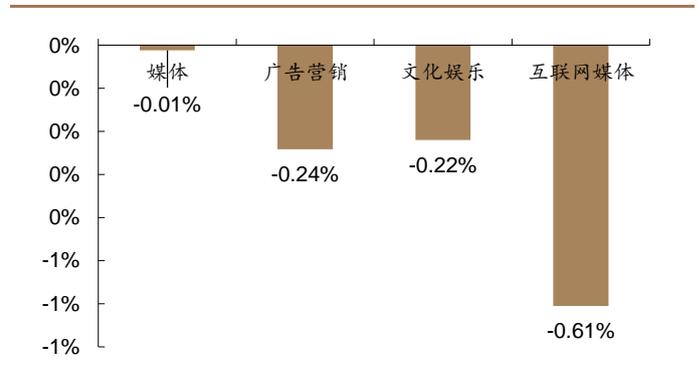
资料来源: iFind, 德邦研究所

图 1: 传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较



资料来源: iFind, 德邦研究所

图 2: 传媒各子板块周涨跌幅比较



资料来源: iFind, 德邦研究所

注: 各子版块口径均为中信二级行业指数

表 4: 传媒板块上周涨跌幅前十个股

涨幅前十 (%)			跌幅前十 (%)		
300269.SZ	联建光电	23.77%	603825.SH	华扬联众	-16.23%
300556.SZ	丝路视觉	23.37%	603721.SH	中广天择	-14.30%
300364.SZ	中文在线	13.10%	603598.SH	引力传媒	-12.60%
600373.SH	中文传媒	11.04%	603729.SH	龙韵股份	-11.09%
300280.SZ	紫天科技	10.50%	002558.SZ	巨人网络	-10.59%
300051.SZ	捷升科技	8.44%	600831.SH	广电网络	-9.97%
002238.SZ	天威视讯	8.37%	002103.SZ	广博股份	-9.59%
600136.SH	*ST明诚	8.17%	300063.SZ	天龙集团	-9.24%
603466.SH	风语筑	6.84%	002555.SZ	三七互娱	-8.60%
000802.SZ	北京文化	6.76%	600986.SH	浙文互联	-8.24%

资料来源：iFind，德邦研究所

2.2. 行业估值水平

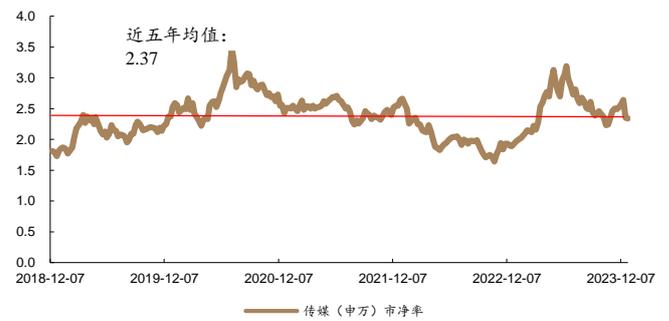
传媒行业指数 (SW) 最新 PE 为 37.32，近五年平均 PE 为 34.73；最新 PB 为 2.34，近五年平均 PB 为 2.37。

图 3：传媒行业 PE 近五年变化



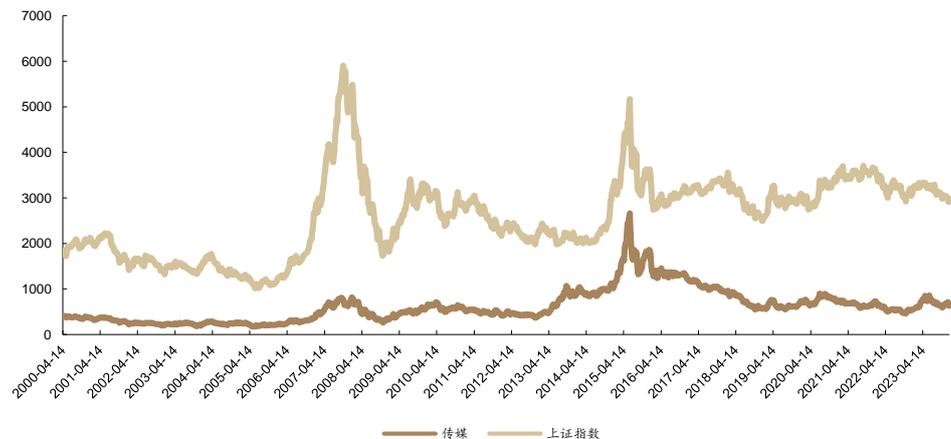
资料来源：iFind，德邦研究所

图 4：传媒行业 PB 近五年变化



资料来源：iFind，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：iFind，德邦研究所

2.3. 重点公告回顾

12月25日

【冰川网络】归属于上市公司股东的净利润盈利 26,500.00 万元~35,000.00 万元，比上年同期增长：105.65%~171.61%。扣除非经常性损益后的净利润盈利 20,000.00 万元~27,000.00 万元，比上年同期增长：111.19%~185.11%。

12月26日

【巨人网络】回购 1 亿元~2 亿元，回购股份总数约为 5,000,000 股~10,000,000 股，占公司目前已发行总股本的比例约为 0.25%~0.51%。

12月27日

【铤升科技】持有公司 5%以上股份的股东因个人资金需求，计划减持股份不超过 7,313,973 股。

12月28日

【完美世界】拟以 1 亿元-2 亿元回购股份，回购股份价格不超过人民币 19 元/股。

【三七互娱】实控人 12 月 28 日增持了本公司股份 111.53 万股，占公司总股本的比例为 0.05%。

2.4. 行业动态回顾

12月25日

1、12 月份新批国产网络游戏版号数量过百，有力展示了主管部门积极支持网络游戏发展的鲜明态度。23 年以来，版号的稳定核发，稳步增长让广大游戏企业吃了“定心丸”，如今游戏企业更多地将精力放在市场探索、模式创新、自研创新和科技创新等方面，并积极开拓海外市场。（游戏工委）

12月26日

1、拜登将“2024 财年国防授权法案”签署成法，该案包含涉华消极条款。对此，外交部发言人毛宁表示，中方对此表示强烈不满和坚决反对，已向美方提出严正交涉。该法案渲染中国威胁，打压中国企业，限制中美正常经贸往来和人文交流，不符合任何一方利益。我们敦促美方同中方相向而行，如美方一意孤行，中方将采取坚决有力措施，坚定捍卫自身主权安全发展利益。（人民日报）

12月27日

1、工信部部长金壮龙表示，要前瞻布局未来产业，推进人工智能赋能新型工业化。“全面推进中国式现代化建设”经济形势系列报告会第二场报告会在京举行。工信部党组书记、部长金壮龙在专题报告中指出，推进新型工业化必须真抓实干、久久为功。要前瞻布局未来产业，推进人工智能赋能新型工业化，推动工业绿色低碳发展，建设世界一流企业，巩固和增强工业经济回升向好态势，推动新型工业化不断取得新突破新成效。（财联社）

12月28日

1、财政部部长蓝佛安在“全面推进中国式现代化建设”经济形势系列报告会第三场报告会提出，24 年中国经济面临的机遇大于挑战，有利条件强于不利条件，积极的财政政策将适度加力、提质增效，保持适当支出强度。（澎湃新闻）

2、小米汽车：今日举办的小米汽车技术发布会上，发布了超级电机 V8s、CTB 一体化电池技术等一系列先进技术。（第一财经）

2.5. 一级市场投资动态

表 5：本周国内融资/并购事件

获投时间	获投资公司	所属领域	轮次	投资金额	投资者
2023/12/28	Muuvr	体育运动	种子轮	400 万美元	未透露
2023/12/28	Play Caller	体育运动	种子轮	未透露	Liquid 2 Ventures
2023/12/27	东极六感	游戏	战略投资	数千万人民币	阿里巴巴
2023/12/26	旭靖芳华影业	文娱传媒	天使轮	数百万美元	500 Startups、Launch Fund、樱花互动
2023/12/25	IntelliBoard	教育	战略投资	未透露	[领投] Advantage Capital Partners、[领投] Connecticut Innov
2023/12/25	墨香如故	游戏	战略投资	未透露	莉莉丝
2023/12/28	智菱物联	企业服务	战略投资	未透露	清控银杏创投
2023/12/28	野牛王 EagleX	企业服务	天使轮	近千万人民币	光谷创投
2023/12/28	三棵小草	企业服务	天使轮	未透露	深圳高新投
2023/12/28	鲲云科技	企业服务	C 轮	数亿人民币	[领投] 普罗资本、鼎晖投资、张江集团、联通、青枫投资、钟楼金控集团
2023/12/28	云宏信息	企业服务	Pre-IPO	近亿人民币	[领投] 广州金控、长江资本、景祥资本、彬复资本、珠海景祥
2023/12/27	JOB JACK	企业服务	A 轮	250 万美元	Michael & Susan Dell Foundation、NEXT176
2023/12/26	大画科技	企业服务	天使轮	数百万人民币	[领投] 东吴创投-东吴证券
2023/12/26	泛联信息	企业服务	Pre-A 轮	数千万人民币	[财务顾问] 云悦资本、投控东海
2023/12/26	智汇云舟	企业服务	B 轮	数千万人民币	[领投] 合肥高投
2023/12/26	中万科技	企业服务	A 轮	数千万人民币	中万联合
2023/12/25	DTE	企业服务	A+轮	600 万美元	[领投] Eyir Vöxtur、[领投] EIC Fund
2023/12/25	Helin	企业服务	种子轮	300 万欧元	[领投] FORWARD.one
2023/12/25	长沙开发者	企业服务	战略投资	数千万人民币	行知资本、极客邦创投、开物天使基金(开物相泰)、新东方
2023/12/25	Labrys	企业服务	种子轮	550 万美元	[领投] Project A Ventures、Expedition Fund、Marque Ventures、Offset Ventures、MD-One
2023/12/25	Hyperplane	企业服务	种子轮	600 万美元	SV Angel、Clocktower Technology Ventures、Liquid 2 Ventures、Soma Capital、Latitude、Atman Capital、Norte、Crestone VC
2023/12/25	伯镭科技	企业服务	B 轮	数亿人民币	九智资本、金水湖创投、融玺创投
2023/12/25	AutoAgents.ai 未 来式智能	企业服务	天使轮	数千万人民币	[领投] 创新工场、七熹投资
2023/12/28	Muuvr	体育运动	种子轮	400 万美元	未透露
2023/12/28	Play Caller	体育运动	种子轮	未透露	Liquid 2 Ventures

资料来源：IT 桔子，德邦研究所

2.6. 股权激励及回购

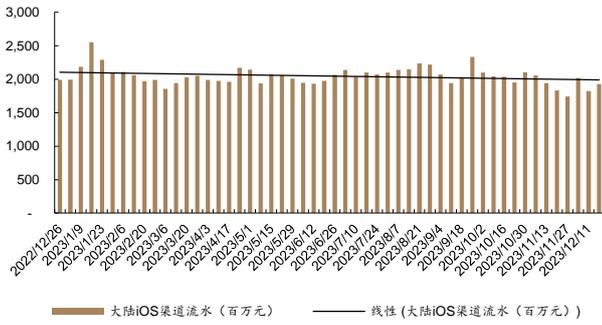
表 6：近 6 个月股权激励统计

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)
000681.SZ	视觉中国	2023/9/29	董事会预案	第二类限制性股票	43	0.06%	7.51
301171.SZ	易点天下	2023/9/14	实施	第二类限制性股票	1550	3.28%	8.77
002174.SZ	游族网络	2023/8/31	实施	期权	2,482	2.79%	13.22
300058.SZ	蓝色光标	2023/8/23	实施	第二类限制性股票	8000	3.22%	4.33
300251.SZ	光线传媒	2023/8/18	实施	第二类限制性股票	1972.76	0.67%	4.28
300002.SZ	神州泰岳	2023/7/8	实施	第二类限制性股票	940.78	0.48%	5
300079.SZ	数码视讯	2023/5/29	实施	第一类限制性股票	298.08	0.21%	3.39
605168.SH	三人行	2023/5/27	实施	第二类限制性股票	55.1	0.375%	42.92

资料来源：Wind，德邦研究所

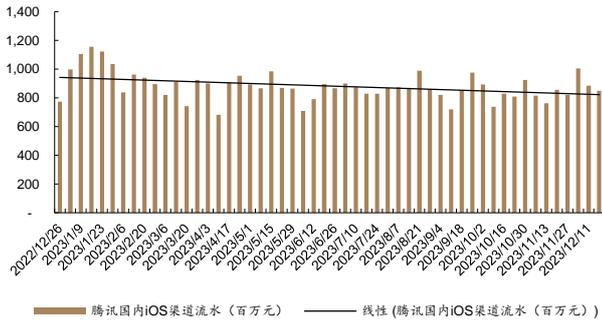
2.7. 游戏市场高频跟踪

图 6：过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水
图 7：过去一年游戏市场境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水



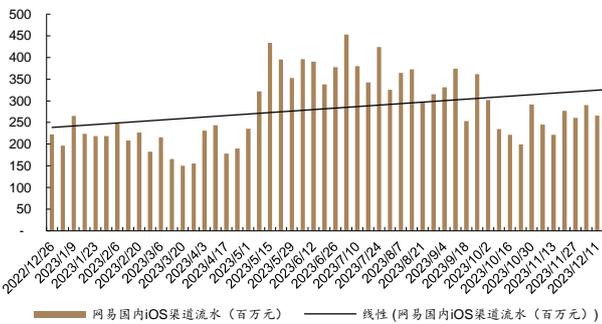
资料来源: SensorTower, 德邦研究所

图 8: 过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水



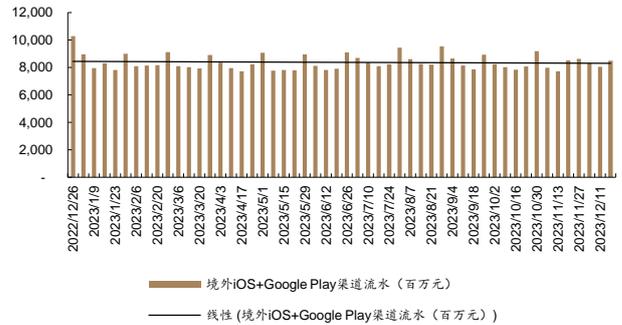
资料来源: SensorTower, 德邦研究所

图 10: 过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水



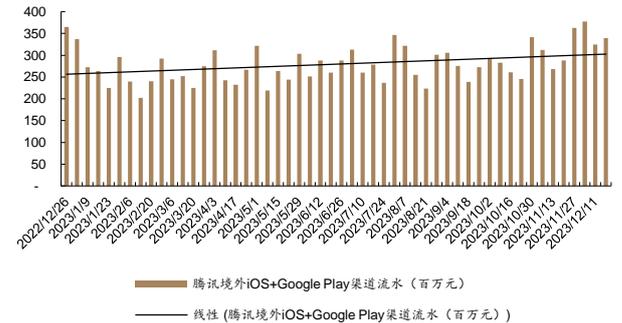
资料来源: SensorTower, 德邦研究所

图 12: 过去一年每周电影票房收入 (亿元)



资料来源: SensorTower, 德邦研究所

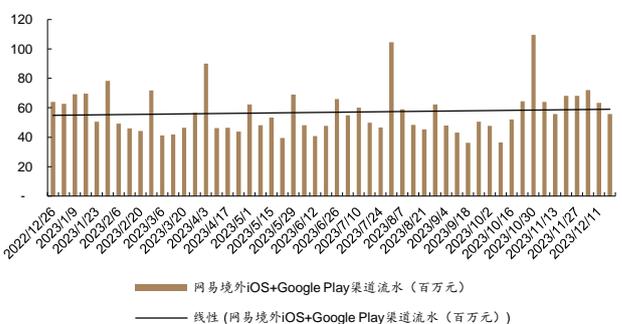
图 9: 过去一年腾讯境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水



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 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

图 13: 过去一年每周电影放映场次 (万次)

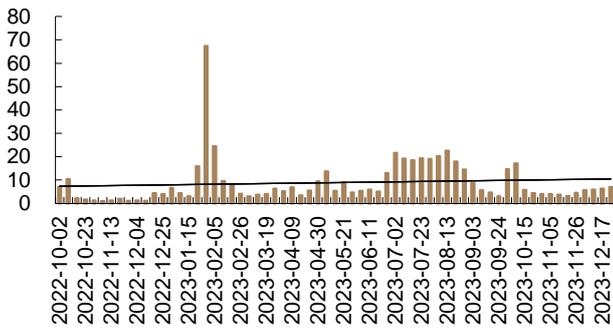
2.8. 新游跟踪

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
交错战线	米茄科技	角色扮演、机甲、美少女、冒险、养成	2024/1/3	公测	有
逐鹿	TKG	单机、买断制、三国、策略、战略棋	2024/1/5	上线	有

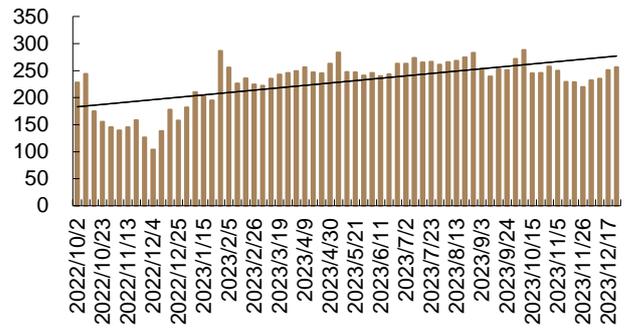
资料来源: 玩匠, 七麦, 游戏产业网, 德邦研究所

2.9. 电影高频跟踪



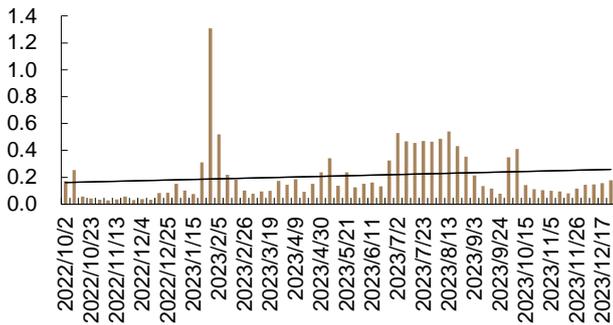
资料来源：iFind，德邦研究所

图 14：过去一年每周观影人次（亿人）

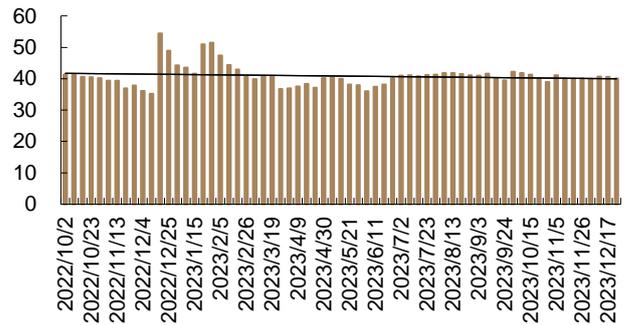


资料来源：iFind，德邦研究所

图 15：过去一年每周人均票价（元）



资料来源：iFind，德邦研究所



资料来源：iFind，德邦研究所

2.10. 下周待上映电影

表 8：下周待上映电影

电影名称	出品公司	发行公司	类型	时间	第三方预测票房
寒单	河南海上云天影视有限公司 深圳海上云天影视有限公司 广东海上云天电影发行有限公司 广东海上云天影视集团有限公司	广东海上云天影视集团有限公司	剧情	2024/1/5	-
玩转门神	台湾想亮影艺股份有限公司 台湾聚善美文创娱乐有限公司	华夏电影发行有限责任公司	剧情	2024/1/5	-
天降大任	中国电影股份有限公司 北京阿草漫影视文化传媒有限公司 海南阿草漫文化传媒有限公司	海南穿梭门文化传媒有限公司	喜剧、奇幻冒险	2024/1/6	7000 万

资料来源：猫眼专业版，德邦研究所

3. 风险提示

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。

王梅卿，2022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

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	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经营范围包括证券投资咨询业务。