



Research and
Development Center

电影行业专题报告：

元旦档创新高，春节档更可期

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

影视行业

投资评级 看好

上次评级 看好

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

电影专题：元旦档创新高，春节档更可期

2024年01月03日

本期内容提要：

- 线下观影需求逐渐恢复，优质电影内容带动 2023 年全年电影票房同比实现 80%+增长。根据猫眼专业版数据，截至 2023 年 12 月 31 日，全年全国电影总票房（含服务费）549.22 亿元，同比增长 83.4%。电影市场复苏态势较为明显，春节档表现稳健（《满江红》《流浪地球 2》等）、暑期档创历史新高（《消失的她》《孤注一掷》《封神第一部》等）。24 年元旦档票房创历史新高。23 年票房较 19/20/21/22 年电影市场票房的恢复程度分别为 85.6%/270.4%/116.8%/183.4%。
- 23 年贺岁档表现突出，元旦档期票房创历史新高，电影市场增势良好。19/21/22 年贺岁档票房分别为 44.32/30.68/16.42 亿元，占比全年不高。2023 年贺岁档档期内票房实现 45.03 亿元，成为近几年内新高。内容供给较为充分，上映新片超过 70 部，数量创近五年新高。截至 2024 年 1 月 1 日元旦档期实现票房 15.33 亿元，近几年除 2020 年之外元旦档期票房在 10 亿元上下波动，24 年元旦档期电影市场票房创历史新高，为 24 全年电影票房增长打下良好的基础。
- 从往年电影市场春节档期来看，档期内票房前两名保持在 20 亿元以上可带动春节档票房稳健增长，24 年电影春节档值得期待。展望 2024 年，目前已经定档 24 年春节档的影片有两部，刘德华主演的《红毯先生》以及经典跨年动画大 IP 电影《熊出没·逆转时空》。其他有望在 24 年春节档上映的影片如：《第二十条》（张艺谋、雷佳音、光线影业）、《飞驰人生 2》（韩寒、上海亭东影业等）、《热辣滚烫》（贾玲、张小斐、新丽传媒）、《敦煌英雄》（章宇、百纳千成等），相关出品方有望受益。
- AI+电影有望跟随技术迭代创新，AI 赋能电影全产业链。马斯克引爆 AI+影视话题探讨，MidJourney+Pika 制作剪辑视频效果较优。剧本创作、图片视频内容生成、视觉特效生成、后期剪辑制作、市场优化运营等产业链环节都可以利用 AI 去辅助生产，有望较大提高影视行业创作者生产效率。
- 投资建议：截至 1 月 3 日，影视板块 24 年对应估值为 26.4x，AI+影视工具持续迭代创新、微短剧新增量赛道有望打开影视公司成长空间。电影方面建议关注：影视内容制作龙头光线传媒（24 年《第二十条》《哪吒之魔童闹海》可期）及其他春节档相关【百纳千成、阅文集团（新丽传媒）】、其他电影内容龙头【万达电影（元旦档《三大队》）、博纳影业】以及院线龙头【上海电影（集团支持+IP 优势、电视剧《繁花》爆款）、横店影视、幸福蓝海、金逸影视、中国电影】，港股【猫眼娱乐（在线票务龙头）、IMAX CHINA、阿里影业】等。
- 风险因素：春节档上映时间延期、春节档票房不及预期、宏观经济风险

目录

一、2023 年电影市场票房回顾&贺岁档元旦档表现亮眼	4
二、往年电影市场春节档期回顾	6
三、24 年电影春节档预测	9
四、AI Movie 行业加速推进	10
五、投资建议	11
六、风险因素	12

表目录

表 1: 2023 年电影贺岁档 (11.24-12.31)	4
表 2: 2023 年电影各档期票房数据	6
表 3: 2022 年电影各档期票房数据	6
表 4: 2021 年电影各档期票房数据	7
表 5: 2019 年电影各档期票房数据	7
表 6: 2023 年春节档 (23.01.21-23.01.27)	7
表 7: 2022 年春节档 (22.01.31-22.02.06)	8
表 8: 2021 年春节档 (21.02.11-21.02.17)	8
表 9: 2019 年春节档 (19.02.04-19.02.10)	9
表 10: 2024 年春节档影片上映预测	10
表 11: 影视行业公司估值表 (截至 2024.01.03, 港股公司单位为港元, 其余为人民币)	12

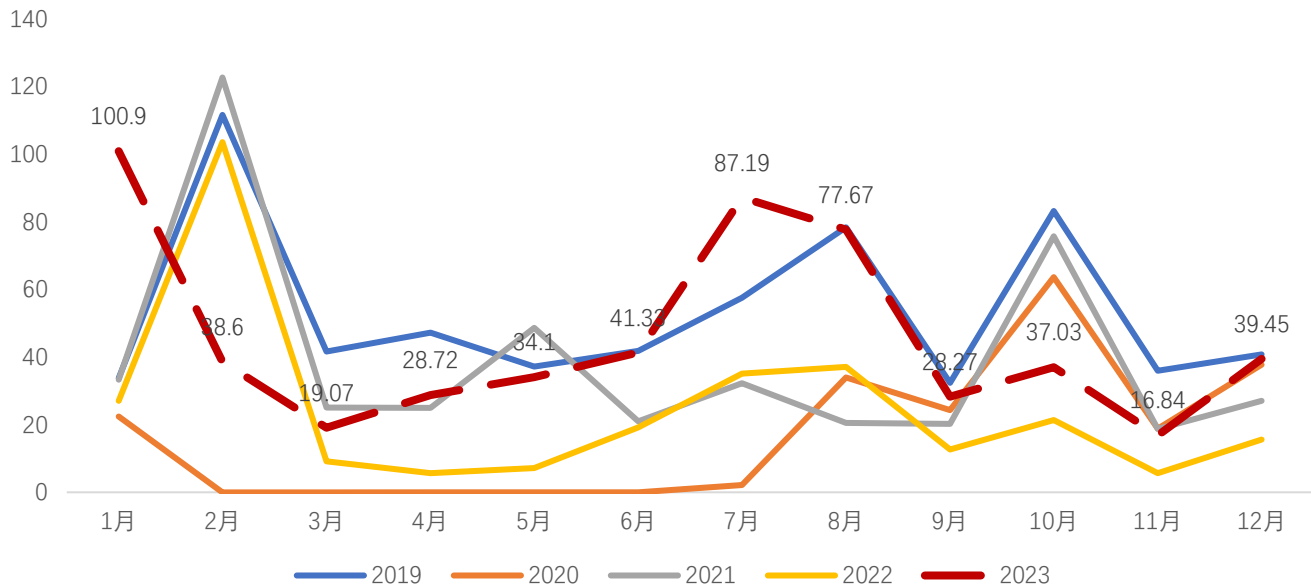
图目录

图 1: 2019-2023 年各月票房 (亿元) 统计	4
图 2: 2024 年元旦档票房创 2017 年来新高 (单位: 亿元)	5
图 3: 2024 年元旦档票房前三名	6
图 4: 海外博主使用 Midjourney、Pika 工具生成 16s 视频内容	10
图 5: AI 全流程制片动画大电影《愚公移山》海报	11
图 6: 演员实拍后协同众多 AI 工具进行风格化处理	11

一、2023 年电影市场票房回顾&贺岁档、元旦档表现亮眼

根据猫眼专业版数据，截至 2023 年 12 月 31 日，全年全国电影总票房(含服务费)实现 549.22 亿元，同比 2022 年增长幅度为 83.4%。电影市场复苏态势较为明显，春节档表现稳健、暑期档由于优质影片的供给创历史新高，如《消失的她》《孤注一掷》《封神第一部》等。贺岁档票房创历史新高。2023 全年票房较 19/20/21/22 年电影市场票房的恢复程度分别为 85.6%/270.4%/116.8%/183.4%，优质内容供给增加以及线下观影需求逐步恢复共同带动 23 年电影市场稳健增长。

图 1: 2019-2023 年各月票房(亿元)统计



资料来源: 猫眼专业版, 信达证券研发中心

23 年贺岁档 (11.24-12.31) 表现: 贺岁档在过去很多年都较缺乏存在感，19/21/22 年贺岁档票房分别为 44.32/30.68/16.42 亿元，占比全年不高。2023 年贺岁档档期内票房实现 45.03 亿元，成为近几年内新高。内容供给较为充分，上映新片超过 70 部，数量创近五年新高，其中不乏一些头部影视公司的大项目。如营销热度较高、通过多渠道出圈来触达消费者的《一闪一闪亮星星》；动作特效依然在线的《海王 2: 失落的王国》；冯小刚葛优舒淇再度合作的《非诚勿扰 3》；刘德华梁朝伟主演的犯罪题材影片《金手指》；大鹏主演的主打职场打工人的喜剧电影《年会不能停》等多款影片继续为 23 全年总票房贡献增量。由此可见，符合当下现实生活题材、爆款影片的续部以及具备票房号召力的明星主演的影片仍然受到当下影众的欢迎。

表 1: 2023 年电影贺岁档 (11.24-12.31)

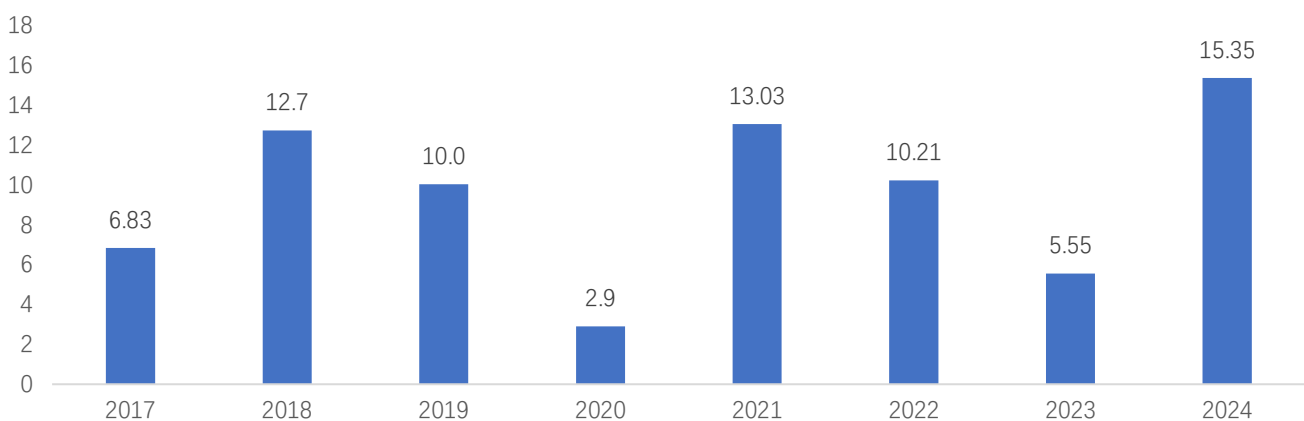
上映时间	影片名称	该档期票房(亿元)	票房占比	上座率	出品方
11.25	涉过愤怒的海	5.48	12.1%	5.3%	宸铭影业、北京标准映像、淘票票、横店影业、猫眼微影等
12.15	三大队	5.6	12.4%	6.7%	万达影业、壹同影视、中国电影等

12.30	一闪一闪亮星星	5.5	12.2%	26.8%	北京酷鲸、猫眼微影、华夏电影、横店影业、爱奇艺影业、华谊兄弟等
12.01	再见，李可乐	2.4	5.3%	4.8%	麦特影业、亚太国影、上海电影等
12.08	照明商店	2.6	5.7%	5.8%	光线影业、成都光线、北京彩条屋科技等
12.08	瞒天过海	1.66	3.6%	4.3%	爱奇艺、众何千澄、万达电影等
11.25	海王 2: 失落的王国	3.35	7.4%	5.1%	日本东宝株式会社、中国电影发行
12.16	怒潮	2.26	5%	5.7%	爱奇艺、厦门恒业影业、猫眼微影等
12.29	年会不能停!	2.3	5.1%	16.7%	北京嘉映、中青新影、猫眼微影、中国电影、华夏电影等
12.30	非诚勿扰 3	0.43	0.9%	10.7%	中影创意、浙江东阳、中国电影、华谊兄弟等

资料来源：猫眼专业版，信达证券研发中心

24 年元旦档表现 (12.30-01.01): 截至 2024 年 1 月 1 日元旦档期实现票房 15.33 亿元，近几年除 2020 年之外元旦档期票房在 10 亿元上下波动，24 年元旦档期创历史新高，其中《一闪一闪亮星星》实现票房 6.1 亿元，《年会不能停!》实现票房 2.34 亿元，《金手指》实现票房 2.2 亿元，《潜行》实现票房 1.73 亿元，《非诚勿扰 3》实现票房 0.55 亿元，档期内票房占比分别为 39.6%/15.2%/14.3%/11.3%/3.5%，为 24 全年电影票房增长打下良好的基础。

图 2: 2024 年元旦档票房创 2017 年来新高 (单位: 亿元)



资料来源：灯塔专业版，信达证券研发中心

现象级爆款剧集同名爱情奇幻电影《一闪一闪亮星星》已打破 47 项影视纪录，成为 2024 元旦档影片首映日票房冠军、人次冠军、场次冠军、档期票房冠军、预售票房冠军等，出品方包括北京酷鲸影视文化产业、猫眼微影、华夏电影、中影创意、横店影业、爱奇艺影业、华谊兄弟、方特影业等，影片依靠独特营销在抖音、微博等社交平台上映前成功成为热度话题，上映后在影院布置相关活动再次成为爆款话题，热度不减。

大鹏、白客主演的反应社会现实打工题材的喜剧影片《年会不能停!》同样在各大社交平台上凭借热度成为爆款,打破了过去三年贺岁档喜剧片累计票房纪录,达到3.13亿元,同时也成为了过去三年元旦档喜剧片累计票房No.2。

图 3: 2024 年元旦档票房前三名



资料来源: 猫眼专业版, 信达证券研发中心

二、往年电影市场春节档期回顾

分档期对比: 2023 年春节档票房实现 67.7 亿元, 赶超 2022 年 60.4 亿元。根据猫眼专业版数据,《满江红》《流浪地球 2》分别实现票房 26.1 亿、21.7 亿元, 双片加总贡献 23 春节档票房 71%。《熊出没·伴我“熊芯”》票房占比 11%, 成为该系列票房最高的作品。《无名》票房 4.9 亿元, 占比 7.3%;《深海》票房 3.6 亿元, 占比 5.3%。

表 2: 2023 年电影各档期票房数据

2023	起止时间	天数	票房 (亿元)	档期票房占比
春节档	1.21-1.27	7	67.65	12.3%
五一档	4.29-5.3	5	15.21	2.8%
暑期档	6.1-8.31	92	206.2	37.5%
国庆档	9.29-10.06	8	27.35	5.0%
贺岁档	11.24-12.31	38	45.03	8.2%
重要档期归总			361.44	65.8%

资料来源: 猫眼专业版, 信达证券研发中心

表 3: 2022 年电影各档期票房数据

2022	起止时间	天数	票房 (亿元)	档期票房占比
春节档	1.31-2.6	7	60.39	20.2%
五一档	4.30-5.4	5	2.97	1.0%
暑期档	6.1-8.31	92	91.36	30.5%

国庆档	10.01-10.07	7	14.97	5.0%
贺岁档	11.25-12.31	37	16.42	5.5%
重要档期归总			186.11	62.2%

资料来源：猫眼专业版，信达证券研发中心

表 4: 2021 年电影各档期票房数据

2021	起止时间	天数	票房 (亿元)	档期票房占比
春节档	2.11-2.17	7	78.42	16.7%
情人节档	2.14	1	14.72	3.1%
五一档	5.1-5.5	5	16.73	3.6%
暑期档	6.1-8.31	92	73.81	15.7%
国庆档	10.01-10.07	7	43.88	9.3%
贺岁档	11.26-12.31	36	30.68	6.5%
重要档期归总			258.24	54.9%

资料来源：猫眼专业版，信达证券研发中心

表 5: 2019 年电影各档期票房数据

2019	起止时间	天数	票房 (亿元)	档期票房占比
春节档	2.4-2.10	7	59.03	9.2%
五一档	5.1-5.4	4	15.27	2.4%
暑期档	6.1-8.31	92	177.78	27.7%
国庆档	10.01-10.07	7	44.66	7.0%
贺岁档	11.29-12.31	33	44.32	6.9%
重要档期归总			341.06	53.2%

资料来源：猫眼专业版，信达证券研发中心

从往年电影市场春节档期来看，档期内票房前两名保持在 20 亿元以上可带动春节档票房稳健增长，因为优质内容以及爆款电影的上映是保证春节档期票房的关键。例如 23 年春节档《满江红》《流浪地球 2》、21 年春节档《唐人街探案 3》《你好，李焕英》均成为了年度爆款影片，同时也带动了春节档期总票房的增长。

表 6: 2023 年春节档 (23.01.21-23.01.27)

排名	上映时间	影片名称	档期内 票房 (亿元)	票房占比春 节档	上座率	出品方
1		满江红	26.1	38.5%	47%	欢喜首映、欢喜传媒、猫眼微影、艺榭影业等
2	01.22	流浪地球 2	21.7	32%	40.7%	中国电影、郭帆影业等
3		熊出没·伴我熊芯	7.5	11%	43.1%	华强方特、横店影业、中国电影、万达电影等

4	无名	4.9	7.3%	34.2%	博纳影业、中国电影、华夏电影、阿里巴巴影业等
5	深海	3.6	5.3%	31%	北京深海十月、光线影业、彩条屋科技、光线传媒等
6	交换人生	2.9	4.2%	24.2%	上海儒意、光线影业、阿里巴巴影业、甜橙影业
23年春节档总票房				67.65	

资料来源：猫眼专业版，信达证券研发中心

表 7：2022 年春节档（22.01.31-22.02.06）

排名	上映时间	影片名称	档期内票房（亿元）	票房占比春节档	上座率	出品方
1		长津湖之水门桥	25.3	41.9%	31.4%	博纳影业、中国电影、上海电影、华夏电影等
2		这个杀手不太冷静	13.9	23%	35.1%	新丽传媒、开心麻花影业、猫眼微影、阅文影视、腾讯影业等
3	02.01	奇迹·笨小孩	6.7	11%	25.5%	坏猴子文化、中国电影、阿里巴巴影业、万达影视等
4		熊出没·重返地球	5.6	9.3%	35.7%	华强方特、横店影业、中国电影
5		四海	4.74	7.8%	25.3%	亭东影业、阿里巴巴影业、中国电影、猫眼微影、横店影业等
6		狙击手	2.63	4.3%	21.2%	光线影业、爱企业影业、精彩时间文化、锋尚文化等
22年春节档总票房				60.39		

资料来源：猫眼专业版，信达证券研发中心

表 8：2021 年春节档（21.02.11-21.02.17）

排名	上映时间	影片名称	档期内票房（亿元）	票房占比春节档	上座率	出品方
1		唐人街探案 3	35.6	45.4%	46%	万达影视、壹同传奇、中国电影
2		你好李焕英	27.3	34.8%	51.6%	北京文化、上海儒意、猫眼微影、新丽传媒、横店影业等
3		刺杀小说家	5.4	6.8%	38.4%	华策影业、北京自由酷鲸、阿里巴巴影业等
4	02.12	熊出没·狂野大陆	3.7	4.7%	39.1%	华强方特、横店影业、乐创影业、猫眼微影等
5		新神榜·哪吒重生	2.4	2.9%	34.9%	追光人、阿里巴巴影业、博纳文化、哔哩哔哩影业
6		侍神令	2.1	2.6%	29.7%	工夫影业、网易影业、华谊兄弟、中国电影

人潮汹涌 1.5 1.9% 26.8%

上海艺言堂影视、光线影业、英皇影业等

21年春节档总票房

78.42

资料来源：猫眼专业版，信达证券研发中心

表 9：2019 年春节档（19.02.04-19.02.10）

排名	上映时间	影片名称	档期内 票房（亿 元）	票房占比春节 档	上座率	出品方
1		流浪地球	20.3	34.4%	41.4%	中国电影、北京文化、郭帆影业
2		疯狂的外星人	14.6	24.7%	38.7%	欢喜传媒、坏猴子文化、光线影业等
3	02.05	飞驰人生	10.5	17.8%	38.4%	亭东影业、博纳文化、猫眼微影、果麦文化、万达影视等
4		新喜剧之王	5.4	9%	31.5%	中国电影、星辉海外、上海新文化、阿里巴巴影业、横店影业、猫眼微影等
5		熊出没·原始时代	4.25	7.1%	37.7%	华强方特、乐创影业、猫眼微影、万达影视、横店影业、金逸电影等

19年春节档总票房

59.03

资料来源：猫眼专业版，信达证券研发中心

三、24 年电影春节档预测

近些年春节档票房在 60-80 亿元间波动，2024 年春节档同样值得市场预期。展望 2024 年，目前已经定档 24 年春节档的影片有两部，刘德华主演的《红毯先生》以及经典跨年动画大 IP 电影《熊出没·逆转时空》。《熊出没·逆转时空》往年票房除去 2023 年票房较高之外，正常票房平均值在 4-5 亿元之间，难以成为 20 亿以上票房的爆款影片。《红毯先生》题材特殊，刘德华主演自带流量且前期营销热度较高、短视频切片较多，有望成为春节档爆款电影。其他有望在 24 年春节档上映的影片如：《第二十条》（张艺谋、雷佳音、光线影业）、《飞驰人生 2》（韩寒、上海亭东影业等）、《热辣滚烫》（贾玲、张小斐、新丽传媒）、《敦煌英雄》（章宇、百纳千成等），相关出品方有望受益。

24 年其他时段有望上映的热门影片，如饺子导演的《哪吒之魔童闹海》、杨幂&于谦&田雨主演《没有一顿火锅解决不了的事》、《云边有个小卖部》《天才游戏》《狂野时代》《危机航线》《野孩子》《传说》等都有望给 2024 年中国电影市场贡献新增量。

表 10: 2024 年春节档影片上映预测

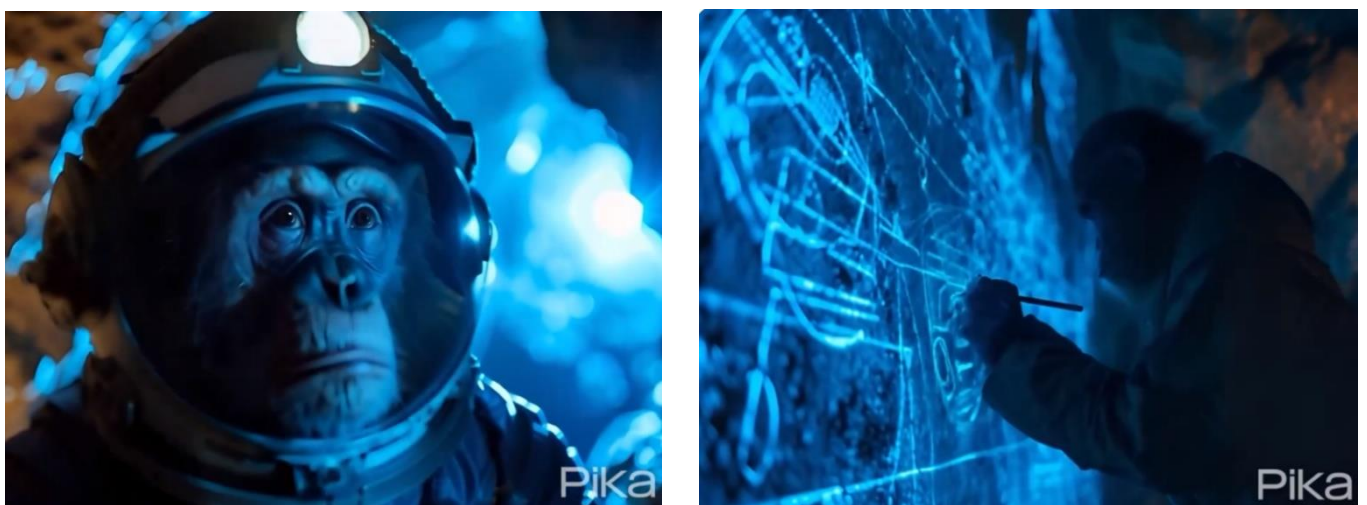
排名	上映时间	影片名称	主演	出品方
1	24. 02. 10	熊出没·逆转时空 (已定档春节)	张秉君、张伟、谭笑	华强方特、横店影业、中国电影、猫眼微影、万达电影、上海儒意等
2	24. 02. 10	红毯先生 (已定档春节)	刘德华、单立文、瑞玛席丹	欢喜传媒、坏猴子文化、台州欢喜、梦造者娱乐、上海笨小孩影视等
3	待定	第二十条	张艺谋导演、雷佳音、马丽、赵丽颖	北京光线影业
4	待定	飞驰人生 2	韩寒	亭东影业
5	待定	热辣滚烫	贾玲、张小斐、雷佳音	新丽传媒
6	待定	敦煌英雄	章宇	北京精彩时间文化、百纳千成
7	待定 (预计后置)	哪吒之魔童闹海	导演: 饺子	成都可可豆、成都光线动画、成都自在境界文化等

资料来源: 猫眼专业版, 信达证券研发中心

四、AI Movie 行业加速推进

2023 年 12 月 27 日, 特斯拉 CEO 埃隆马斯克在海外社交媒体平台 X 回复评论时表示: AI 电影有望在 2024 年出现, 引发了海内外的关注和探讨。该用户分享了他努力制作的一部 AI 生成的迷你剧的视觉效果, 描绘的是一只猴子在一个神秘洞穴里绘制蓝图并建造一艘球形宇宙飞船, 猴子的表情生动, 栩栩如生。首先使用了 MidJourney 生成了六张图片, 后面使用 Pika 生成视频, 共花费 3 小时进行生成剪辑后形成了一段 60 秒的脚本视频。

图 4: 海外博主使用 Midjourney、Pika 工具生成 16s 视频内容



资料来源: X 平台、环球市场播报, 信达证券研发中心

2023 年 12 月 5 日, 中国首部 AI 全流程制片的动画大电影《愚公移山》在北京隆重开机, 项目是由河南省济源市 (愚公移山故事发源地) 委宣传部发起, 北京电影学院教育部工程研究中心作为指导单位, 交互影业有限公司作为承制单位的院线动画电影。目前在制片工艺某些环节上与 AI 有所结合, 但还未真正实现 AI 的“电影全产业

链化升级”，所以该电影项目将以此为其中一个重要目标，打造 AI 时代的“全工艺流程参与”的电影项目。简言之，就是将“AIGC”植入到剧作、美术、音乐、2D\3D 动画、真人表演、特技特效、剪辑合成等每个传统工艺之中，让 AI 技术深度改造原有模式，从而达到提升作品质量、提高工作效率、降低制作成本的主要目的。

图 5: AI 全流程制片动画大电影《愚公移山》海报



资料来源: wuhu 动画人空间公众号, 信达证券研发中心

将成熟的影视动画传统工艺与 AIGC 结合使用，而非一味地依赖 AI 技术独立完成，经过多次测试后稳定性显著提升，基本解决了目前 AI 生成影像抖动和闪烁的问题，同时影像的风格化生成替代了大量的 2D\3D 动画工作。

图 6: 演员实拍后协同众多 AI 工具进行风格化处理



资料来源: wuhu 动画人空间公众号, 信达证券研发中心

同时，根据国家发展改革委最新修订发布的《产业结构调整指导目录(2024 年本)》，电影行业被列入《产业结构调整指导目录(2024 年本)》的“鼓励类”，自 2024 年 2 月 1 日起正式施行。其中涉及到：促进信息技术深度融合应用：数字电影摄影机，数字电影摄影棚设备，数字电影制作和视效设备及软件等；公共文化、文化艺术、新

闻出版、电影、广播电视、网络视听，文化遗产保护利用及设施建设，文物保护装备开发与应用，文化遗产保护利用装备开发和应用；电影、广播电视和网络视听制作、发行、交易、播映、出版、衍生品开发、版权保护、监管及相关技术开发应用，互动视频、VR 视频、沉浸式视频等高新视频开发和应用，超高清、云转播开发应用，高新视听产业基地（园区）建设；电影数字化服务和监管技术开发及应用。《产业结构调整指导目录》有望引导社会资源流向、促进电影产业结构调整和优化升级，行业长期健康发展有望受益。

五、投资建议

投资建议：截至 2024 年 1 月 3 日，影视板块 24 年对应估值为 26.4x，AI+影视工具持续迭代创新、微短剧新增量赛道有望打开影视公司成长空间。电影方面建议关注：影视内容制作龙头光线传媒（24 年《第二十条》《哪吒之魔童闹海》可期）及其他春节档相关【百纳千成、阅文集团（新丽传媒）】、其他电影内容龙头【万达电影（元旦档《三大队》）、博纳影业】以及院线龙头【上海电影（集团支持+IP 优势、电视剧《繁花》爆款）、横店影视、幸福蓝海、金逸影视、中国电影】，港股【猫眼娱乐（在线票务龙头）、IMAX CHINA、阿里影业】等。

表 11：影视行业公司估值表（截至 2024.01.03，港股公司单位为港元，其余为人民币）

证券代码	证券简称	总市值(亿元)	归母净利润（百万元，港股公司为百万港币）				市盈率		
			22A	23E	24E	25E	23E	24E	25E
601595.SH	上海电影	113.1	-334.8	156.5	247.0	330.7	72.3	45.8	34.2
300251.SZ	光线传媒	241.7	-712.9	648.4	1052.0	1228.1	37.3	23.0	19.7
300291.SZ	百纳千成	60.8	20.8	67.17	292.54	505.2	90.6	20.8	12.0
600977.SH	中国电影	228.0	-214.92	854.46	1061.84	1156.03	26.7	21.5	19.7
001330.SZ	博纳影业	100.2	-72.1	118.6	427.9	550.6	84.5	23.4	18.2
603103.SH	横店影视	113.3	-317.4	276.6	374.0	437.8	41.0	30.3	25.9
300528.SZ	幸福蓝海	40.2	-359.9	-	-	-	-	-	-
002905.SZ	金逸影视	41.7	-381.3	-	-	-	-	-	-
01896.HK	猫眼娱乐	114.7	122.5	849.4	1020.0	1180.0	13.5	11.2	9.7
01060.HK	阿里影业	140.1	209.0	-333.08	808.6	1024	-42.1	17.3	13.7
01970.HK	IMAX 中国	25.1	84.24	268	339.07	397.67	9.3	7.4	6.3

资料来源：iFind，信达证券研发中心 注：归母净利润和市盈率为 iFind、彭博一致预期

六、风险因素

宏观经济风险：国内经济增速下滑，居民可支配收入下降导致对影视行业消费减少；

春节档上映时间延期风险：目前定档 24 春节档影片两部，后续存在预期上映影片延迟的风险；

春节档票房不及预期风险：影片内容大众接受认可度较低、票房较低，成本无法回收的风险。

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。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。美国康涅狄格大学金融硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业 2 年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业 3 年，覆盖传媒互联网赛道。2023 年加入信达证券研发中心，目前主要专注于美股研究以及结合海外映射对 A 股、港股的覆盖。

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。