



传媒

优于大市（维持）

证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

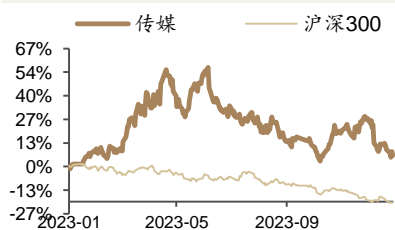
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

研究助理

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《网络游戏管理办法(草案征求意见稿)》：引导行业健康发展，看好游戏 24 年机会》，2024.1.11
- 《传媒互联网行业周报：关注高股息、高分红的出版行业；虚拟拍摄 AI 引领影视行业变革》，2024.1.7
- 《传媒互联网行业 12 月报：苹果 Vision Pro 即将发布，MR 叠加 AI 引领传媒行业变革》，2024.1.5
- 《吉比特 (603444.SH) 首次覆盖报告：创意驱动研发、精品长线运营，随机性与确定性的对冲》，2024.1.4
- 《传媒互联网行业 2024 年度策略：AI 进击，MR 成长，看好整体机会和出海市场》，2024.1.2

传媒互联网行业周报：GPT 商店发布进一步验证 AI 商业化路径；春节档片单陆续定档

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。
- GPT 商店上线，平台与开发者有望跑通 AI 商业模式。**根据 CSDN 公众号，OpenAI 上线了 GPT 商店。自 GPTs 发布以来，已有 300 万个定制版 ChatGPT 诞生。随着 GPT 商店的发布，相当于所有 GPTs 的聚集地。作为使用者，可以在 GPT 商店中的排行榜上浏览 GPT 主流和 GPT 趋势榜单，查阅最热门的 GPTs。作为创建者，可以随时将自己的想法变为现实。如果想要访问 GPT 商店，用户必须要付费订阅 ChatGPT Plus、ChatGPT Enterprise 或新推出的 ChatGPT Team 高级服务。同时，OpenAI 计划在第一季度的某个时候启动“GPT 构建者收入计划”，美国构建者根据 GPT 的“用户参与度”获得收入，未来将提供有关付款标准的详细信息。我们认为，GPT Store 的推出，一方面验证了 AI“类操作系统”化的趋势，另一方面表明有望基于 AI 产生更多应用，并通过平台变现。此外，OpenAI 有望通过 GPT 商店的功能吸引更多用户订阅高级服务。**建议关注 AI 应用相关标的：万兴科技，汤姆猫，昆仑万维，盛天网络，美图公司，中文在线，皖新传媒，果麦文化，力盛体育，华策影视，上海电影等。**
- 春节档电影逐步定档，关注后续片单丰富及院线影院相关标的。**2024 春节档已有 6 部影片定档大年初一，分别是《热辣滚烫》、《第二十条》、《飞驰人生 2》、《红毯先生》、《我们一起摇太阳》《熊出没·逆转时空》。从目前定档情况来看，数量有望与过往持平，质量有望超越。数量上看，今年春节档已定档 6 部电影，过去五年约为 7-8 部的平均水平。由于今年整体定档时间偏晚，结合片单情况，我们预计后续或有影片定档，与过往水平基本持平。质量方面，有望出现 4 部 10 亿以上票房影片，超越往年的 3 部。结合猫眼第三方媒体预测，24 年春节档有望出现 2 部 20 亿以上票房大片，分别为《热辣滚烫》《第二十条》，题材均为喜剧；2 部 10 亿以上大片《飞驰人生 2》《熊出没·逆转时空》，均为 IP 续作。题材方面，覆盖爱情、喜剧、动画等电影，以喜剧为主。复盘过往春节档可发现，头部影片奠定票房走向。档期内票房前 3 的电影通常贡献 75% 以上的票房，集中度相对较高。因此，头部电影的表现基本决定了档期的走向。**建议关注后续片单丰富的标的，以及院线影院龙头。A 股，光线传媒、横店影视、上海电影、万达电影、博纳影业、华谊兄弟；港股：猫眼娱乐、阅文集团、中国儒意、阿里影业等。**
- 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. GPT 商店上线，平台与开发者有望跑通 AI 商业模式	4
1.2.2. 春节档电影逐步定档，关注后续片单丰富及院线影院相关标的	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	13
2.6. 股权激励及回购	13
2.7. 新游跟踪	14
2.8. 电影高频跟踪	14
2.9. 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: 过去一年每周电影票房收入 (亿元)	14
图 7: 过去一年每周电影放映场次 (万次)	14
图 8: 过去一年每周观影人次 (亿人)	15
图 9: 过去一年每周人均票价 (元)	15
表 1: 春节档片单 (截至 2024/1/13)	5
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.....	11
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.....	14
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. GPT 商店上线，平台与开发者有望跑通 AI 商业模式

根据 CSDN 公众号，OpenAI 上线了 GPT 商店。自两个月前发布 GPTs 以来，即允许所有人可以自定义 ChatGPT，已有 300 万个定制版 ChatGPT 诞生。许多构建者都可以分享自己的 GPT 供他人使用。

随着 GPT 商店的发布，相当于所有 GPTs 的聚集地。作为使用者，可以在 GPT 商店中的排行榜上浏览 GPT 主流和 GPT 趋势榜单，覆盖生活方式、写作、研究、编程和教育等类别，查阅最热门的 GPTs。作为创建者，可以随时将自己的想法变为现实。在 GPT Store 中分享自己构建的 GPT，甚至不需要任何编码技能即可通过 GPT Builder 构建新的 GPT。官方发布的指南显示，如果你想在商店中分享 GPT，只需要，1) 在保存 GPT 时权限设置为面向所有人。2) 验证你的生成器配置文件。然后将 GPTs 提交给 OpenAI 的新审核系统，涉及人工审核和自动审核，以确保 GPT 符合公司的使用条款，此外用户还可以举报违规 GPT。

OpenAI 还分享了一组现已推出的 6 个著名的早期 GPT：用于寻找远足路线的 AllTrails、用于搜索 2 亿篇学术论文的 Consensus、用于学习的 Code Tutor 使用 Khan Academy 进行编码，使用 Canva 设计演示文稿，使用 Books 发现阅读材料，使用 CK-12 Flexi 学习数学和科学。

如果想要访问 GPT 商店，用户必须要付费订阅 ChatGPT Plus、ChatGPT Enterprise 或新推出的 ChatGPT Team 高级服务。同时，OpenAI 计划在第一季度的某个时候启动“GPT 构建者收入计划”，美国构建者根据 GPT 的“用户参与度”获得收入，未来将提供有关付款标准的详细信息。

我们认为，GPT Store 的推出，一方面验证了 AI “类操作系统”化的趋势，另一方面表明有望基于 AI 产生更多应用，并通过平台变现。此外，OpenAI 有望通过 GPT 商店的功能吸引更多用户订阅高级服务。建议关注 AI 应用相关标的：万兴科技，汤姆猫，昆仑万维，盛天网络，美图公司，中文在线，皖新传媒，果麦文化，力盛体育，华策影视，上海电影等。

1.2.2. 春节档电影逐步定档，关注后续片单丰富及院线影院相关标的

2024 春节档已有 6 部影片定档大年初一，分别是《热辣滚烫》、《第二十条》、《飞驰人生 2》、《红毯先生》、《我们一起摇太阳》《熊出没·逆转时空》。

表 1：春节档片单（截至 2024/1/13）

上映时间	片名	类型	部分相关公司	预测票房
2/10	热辣滚烫	喜剧/剧情	阅文集团、中国电影、阿里影业	22 亿
2/10	第二十条	剧情/喜剧/家庭	光线传媒	20 亿
2/10	飞驰人生 2	喜剧/剧情	淘票票、猫眼娱乐、博纳影业、中国电影、横店影视	16 亿元
2/10	熊出没·逆转时空	动画/喜剧/科幻	华强方特、横店影视、中国电影、猫眼娱乐、万达电影	12.8-17.5 亿元
2/10	我们一起摇太阳	剧情/爱情/家庭	联瑞影业	6 亿元
2/10	红毯先生	剧情/喜剧	欢喜传媒	4-8 亿元

资料来源：猫眼专业版，德邦研究所

从目前定档情况来看，数量有望与过往持平，质量有望超越。数量上看，今年春节档已定档 6 部电影，过去五年约为 7-8 部的平均水平。由于今年整体定档时间偏晚，结合片单情况，我们预计后续或有影片定档，与过往水平基本持平。质量方面，有望出现 4 部 10 亿以上票房影片，超越往年的 3 部。结合猫眼第三方媒体预测，24 年春节档有望出现 2 部 20 亿以上票房大片，分别为《热辣滚烫》《第二十条》，题材均为喜剧；2 部 10 亿以上大片《飞驰人生 2》《熊出没·逆转时空》。题材方面，覆盖爱情、喜剧、动画等电影，以喜剧为主。复盘过往春节档可发现，头部影片奠定票房走向。档期内票房前 3 的电影通常贡献 75% 以上的票房，集中度相对较高。因此，头部电影的表现基本决定了档期的走向。

建议关注后续片单丰富的标的，以及院线影院龙头。A 股，光线传媒、横店影视、上海电影、万达电影、博纳影业、华谊兄弟；港股：猫眼娱乐、阅文集团、中国儒意、阿里影业等。

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，23Q3 DAU 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 APP 23 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%，呈现缓速复苏的状态；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。扑克板块业务经营稳定，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 年以来国内游戏行业市场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*	214	15.04	0.28	0.40	0.70	0.98	38.98	27.63	15.79	11.28	2.36
	002555.SZ	三七互娱*	393	24.25	1.30	1.44	1.74	1.97	13.59	12.30	10.18	8.99	3.18
	603444.SH	吉比特*	156	36.72	18.16	16.24	19.45	22.88	11.95	13.36	11.16	9.48	3.71
	300418.SZ	昆仑万维	413	9.08	0.57	0.63	0.79	0.96	59.48	54.28	42.90	35.33	2.88
	300031.SZ	宝通科技	69	-11.72	-0.95	0.81	1.18	1.53	-17.45	20.42	14.05	10.85	1.94
	002517.SZ	恺英网络*	222	22.92	0.55	0.70	0.92	1.11	18.63	14.76	11.23	9.31	4.43
电商与营销	002878.SZ	元隆雅图	38	16.48	0.14	0.49	0.94	1.36	123.09	35.09	18.13	12.59	4.02
	002027.SZ	分众传媒*	864	16.46	0.30	0.34	0.43	0.53	20.27	17.59	13.91	11.28	5.23
	002727.SZ	南极电商	131	13.60	1.71	1.85	2.17	2.53	12.87	11.92	10.13	8.69	1.67
	300785.SZ	值得买	40	4.69	0.37	0.68	0.97	1.23	54.60	29.40	20.52	16.18	2.21
视频/影视动漫	300413.SZ	芒果超媒*	420	9.68	1.02	1.15	1.40	1.59	21.95	19.51	16.03	14.11	2.06
	300182.SZ	捷成股份	125	7.05	0.17	0.27	0.33	0.37	26.90	17.49	14.28	12.55	1.57
	002292.SZ	奥飞娱乐	115	-5.24	-0.05	0.09	0.19	0.25	-147.32	83.01	41.05	30.55	3.37
	300251.SZ	光线传媒	243	-8.63	-0.15	0.22	0.36	0.42	-54.53	37.12	22.88	19.61	2.86
	300133.SZ	华策影视	104	5.87	0.23	0.26	0.32	0.37	24.33	20.90	17.23	14.67	1.48
	600977.SH	中国电影	222	-1.99	0.14	0.45	0.55	0.63	87.08	26.70	21.63	18.84	1.97
002739.SZ	万达电影	273	-27.09	-0.13	0.56	0.70	0.78	-99.40	22.59	17.90	16.07	3.38	

互联网	603533.SH	掌阅科技	81	2.23	0.12	0.13	0.26	0.34	147.18	136.68	71.98	54.48	3.16
	000681.SZ	视觉中国	94	2.94	0.20	0.22	0.27	0.31	66.69	59.88	50.49	43.43	2.68
海外/港股公司	0700.HK	腾讯控股*	24,859	24.64	20.51	12.54	14.20	15.87	12.91	20.90	18.46	18.17	3.27
	3690.HK	美团-W*	4,271	-5.26	1.69	2.08	3.64	6.06	40.85	32.88	18.79	12.42	2.92
	9618.HK	京东集团-SW*	2,841	4.91	7.49	5.19	8.13	-	12.05	17.22	10.99	-	1.24
	PDD.O	拼多多	14,030	32.70	-0.05	9.28	13.27	19.66	30.69	114.70	80.27	7.56	8.75
	9999.HK	网易-S*	4,120	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*	2,888	3.48	8.11	7.70	8.79	9.78	12.86	13.41	11.75	11.62	1.20
	1024.HK	快手-W*	1,915	-32.24	0.28	0.63	3.20	4.27	155.82	69.61	13.71	11.30	4.22
	9626.HK	哔哩哔哩-W*	325	-40.59	-17.52	-12.78	-4.88	-1.82	-6.54	-	-	-	2.12
	0772.HK	阅文集团	285	3.46	0.74	1.10	1.28	1.47	38.18	25.38	21.73	20.78	1.56
	IQ.O	爱奇艺	303	-2.38	-1.13	0.30	0.46	0.59	17.37	105.84	69.65	7.60	2.72
2400.HK	心动公司*	40	-26.40	-0.16	0.39	0.82	1.06	-52.41	21.30	10.13	8.62	2.01	
1896.HK	猫眼娱乐	100	1.30	0.31	0.67	0.81	0.95	28.17	12.97	10.73	10.10	1.17	

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2024年1月12日。

2. 市场行情分析及数据跟踪

2.1. 行业一周市场回顾

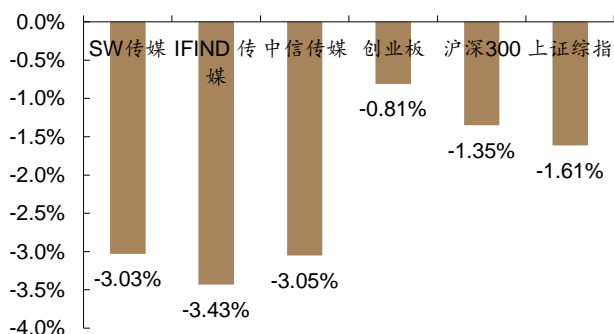
上周（1月8日-1月12日），传媒行业指数（SW）跌幅为3.03%，沪深300跌幅为1.35%，创业板指跌幅为0.81%，上证综指跌幅为1.61%。传媒指数相较创业板指数下跌2.22%。各传媒子板块中，媒体下跌3.17%，广告营销下跌2.76%，文化娱乐下跌2.70%，互联网媒体下跌6.05%。

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
20240108	-1.06%	-1.09%	-1.12%	-1.76%	-1.29%	-1.42%
20240109	-0.23%	0.05%	-0.18%	0.36%	0.20%	0.20%
20240110	-2.77%	-2.91%	-2.72%	-0.43%	-0.47%	-0.54%
20240111	3.17%	2.76%	3.06%	1.95%	0.57%	0.31%
20240112	-2.07%	-2.19%	-2.04%	-0.91%	-0.35%	-0.16%
一周涨跌幅	-3.03%	-3.43%	-3.05%	-0.81%	-1.35%	-1.61%

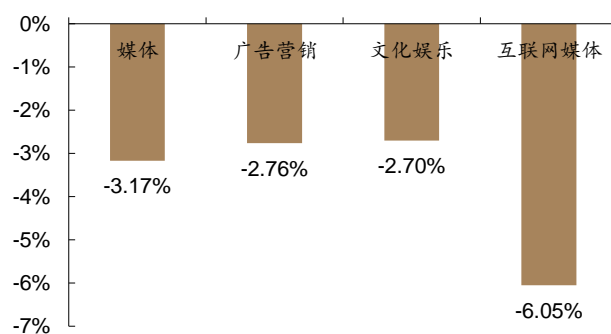
资料来源：iFind，德邦研究所

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 (%)		
002329.SZ	皇氏集团	9.56%	002699.SZ	*ST 美盛	-17.88%
603398.SH	沐邦高科	8.18%	002654.SZ	万润科技	-13.57%
603556.SH	海兴电力	5.67%	600088.SH	中视传媒	-10.88%
000676.SZ	智度股份	4.59%	300494.SZ	盛天网络	-10.45%
300051.SZ	铨升科技	4.02%	601595.SH	上海电影	-9.48%
300251.SZ	光线传媒	3.63%	000829.SZ	天音控股	-8.34%
300528.SZ	幸福蓝海	2.66%	600892.SH	大晟文化	-8.20%
300418.SZ	昆仑万维	2.41%	002103.SZ	广博股份	-7.54%
002263.SZ	大东南	2.01%	603000.SH	人民网	-7.38%
603103.SH	横店影视	1.91%	603598.SH	引力传媒	-7.37%

资料来源：iFind，德邦研究所

2.2. 行业估值水平

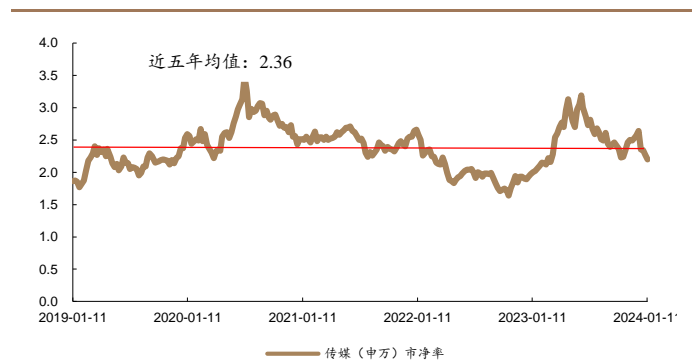
传媒行业指数 (SW) 最新 PE 为 35.20，近五年平均 PE 为 34.67；最新 PB 为 2.20，近五年平均 PB 为 2.36。

图 3：传媒行业 PE 近五年变化



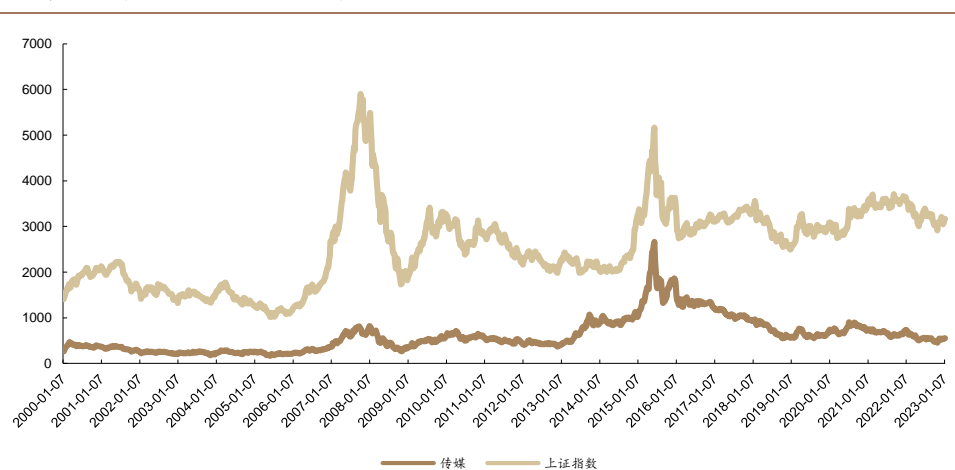
资料来源：iFind，德邦研究所

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

1月8日

【姚记科技】公司发布业绩预告，预计归母净利润为 53,000 万元-65,000 万元，比上年同期增长：52%-86%；扣非净利润盈利为 50,000 万元-60,000 万元，比上年同期增长：46%-75%；基本每股收益为 1.3010 元/股-1.5955 元/股。

1月9日

【神州泰岳】公司发布业绩预告，预计归母净利润为 83,000 万元 - 93,000 万元，同比增长：53.17%-71.62%；扣非净利润盈利为 77,000 万元 - 87,000 万元，同比增长：73.03% - 95.51%。

1月10日

【恺英网络】公司根据此前签订的《战略合作协议》，计划授权管理层与世纪华通加强股权合作事宜，投资额度不超过 5.00 亿元，在额度范围内资金可循环使用。

1月11日

【世纪华通】公司拟以集中竞价交易方式回购公司股份 6,142,506 股-12,285,012 股，约占公司目前已发行总股本的 0.0824%-0.1648%，价格不超过人民币 8.14 元/股，并用于员工持股计划或股权激励计划。

1月12日

【三七互娱】公司拟以集中竞价交易方式回购公司股份，用以减少注册资本。本次回购资金总额不低于人民币 1 亿元（含），不超过人民币 2 亿元（含），回购价格不超过人民币 33.90 元/股（含），预计回购股份数量为 2,949,853 股至 5,899,705 股，占公司目前总股本比例 0.13%至 0.27%

2.4. 行业动态回顾

1月8日

1、OpenAI 称，禁止使用新闻和书籍来训练聊天机器人将摧毁人工智能的发展。（智通财经）

2、《泰勒·斯威夫特：时代巡回演唱会》在全球范围内创下超过 2.616 亿美元的票房佳绩，超越迈克尔·杰克逊的《This Is It》，成为史上最高票房的演唱会电影（和讯网）

1月9日

1、亚马逊推出可与苹果 AirPlay 相媲美的视频流功能，使 iOS 和 Android 手机更容易将视频发送到亚马逊的设备。（界面新闻）

2、董宇辉新号“与辉同行”在抖音开播，截至 21 点 30 分，“与辉同行”粉丝量超 625 万，较开播涨粉超 200 万。（新京报）

1月10日

1、Steam 新发行政策公布：AI 生成内容将接受审核。（中关村在线）

2、Netflix 2023 年出品节目减少 16%、收视下降 17%（流媒体网）

1月11日

1、主办自营票务系统成趋势，2024 演出热度将回归理性。（中国青年报）

2、2024 金融密码创新发展大会在苏州召开，会上宣布数字人民币应用场景已从个人消费场景延展到薪资发放、普惠贷款、绿色金融等对公企业服务。（澎湃新闻）

1月12日

1、根据 Apple Store 应用代码，消费者在选购 Vision Pro 头显之前，需要先进行面部扫描，便于苹果提供正确的头显组件尺寸，并可能允许消费者在上面刻字。（IT之家）

2、2024 微信公开课：视频号直播带货 GMV 增长近 3 倍，微信 AI 集成大模型。（蓝鲸财经）

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
2024/1/12	GonveGenius	教育	A 轮	698 万美元	Gray Matters Capital、BAce Capital、Heritas Capital Management 等
2024/1/12	Incentiv	企业服务	种子轮	300 万美元	[领投] Bowery Capital
2024/1/12	Babel AI	企业服务	天使轮	550 万美元	[领投] 云九资本、峰瑞资本
2024/1/12	GolfForever	体育运动	A 轮	1000 万美元	[领投] Clerisy、Scottie Scheffler、Tom Kim
2024/1/11	Halfbrick Studios	游戏	天使轮	2000 万美元	[领投] Animoca Brands、Dapper Labs、A&T Capital 等
2024/1/11	开创云计算	企业服务	战略投资	未披露	浪潮资本
2024/1/11	Ask-AI	企业服务	A 轮	1100 万美元	[领投] Leaders Fund、State of Mind Ventures、Vertex Ventures HC 等
2024/1/11	Luma AI	企业服务	B 轮	4300 万美元	[领投] Andreessen Horowitz-a16z、NVIDIA 英伟达、Matrix Partners 经纬海外等
2024/1/11	云集至	企业服务	战略投资	未披露	信安世纪
2024/1/11	ThayerMahan	企业服务	C 轮	2000 万美元	[领投] 韩华资产管理公司、MC2 Security Fund、AE Industrial Partners 等
2024/1/10	启智伟业	教育	Pre-A 轮	未披露	未披露
2024/1/10	元界教育	教育	天使轮	800 万人民币	[领投] 安吉县政府产业引导基金、环球墨非、新语者等
2024/1/10	抖加流量	文娱传媒	天使轮	300 万人民币	华夏基金
2024/1/10	程序园科技	广告营销	天使轮	3000 万人民币	字节资本
2024/1/10	思必驰	企业服务	Pre-IPO	2 亿人民币	未披露
2024/1/10	尊一科技	企业服务	战略投资	千万级人民币	小雨点集团
2024/1/10	Geminus.AI	企业服务	A 轮	1300 万美元	SLB
2024/1/10	PerformYard	企业服务	战略投资	9500 万美元	Udata Partners
2024/1/10	nolibox 计算美学	企业服务	A 轮	数千万人民币	尖晶资本、GRIP Capital
2024/1/10	硅基流动	企业服务	天使轮	5000 万人民币	[领投] 创新工场、耀途资本、奇绩创坛等
2024/1/9	Second Dinner	游戏	B 轮	1 亿美元	[领投] Griffin Gaming Partners
2024/1/9	海南蓬创	游戏	天使轮	600 万人民币	臻创投资、木晓咨询
2024/1/9	辛玮智能	企业服务	战略投资	未披露	浪潮集团
2024/1/9	Contents	企业服务	B 轮	1800 万美元	[领投] Sinergia Venture Fund、Thomson Reuters Ventures
2024/1/9	Vortexa	企业服务	C 轮	3400 万美元	[领投] Expansion Capital、Notion Capital、Monashees Capital 等
2024/1/9	Ta-da	企业服务	战略投资	350 万美元	Morningstar 晨星、Spark Digital Capital、MultiversX 等
2024/1/9	Durable	企业服务	战略投资	1400 万美元	Spark Capital、Torch Capital、South Park Ventures 南方公园
2024/1/9	企沃达科技	企业服务	天使轮	100 万人民币	未披露
2024/1/9	固睿捷	企业服务	天使轮	3600 万人民币	群英荟
2024/1/9	蜚语安全	企业服务	Pre-A 轮	数千万人民币	[财务顾问] 航行资本、[领投] 相城金控、首都科技发展集团等
2024/1/8	Knownwell AI	企业服务	种子轮	200 万美元	未披露
2024/1/8	天帷信息	企业服务	A 轮	未披露	毅达资本、安元基金

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	实施	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. 新游跟踪

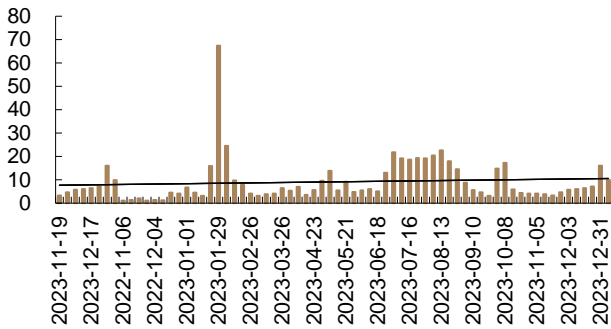
表 7：近期上线重点新游跟踪

产品名称	发行商	品类	时间	事件	版本号
萤火突击	网易游戏	多人联机, 生存, 射击	2024/1/15	删档测试	有
女神异闻录:夜幕魅影	完美世界	JRPG, 探索, 剧情	2024/1/16	上线	有
离火之境	37 手游	MMO, 回合, 角色扮演, 仙侠, 中国风	2024/1/17	限量删档测试	有
诸神黄昏:征服	37 手游	MMO, 横版, 魔幻	2024/1/17	删档计费测试	有
纸嫁衣第 6 部-无间梦境千秋魇篇	成都心动互娱科技有限公司	解谜, 中国风, 悬疑	2024/1/19	上线	无

资料来源：玩匠，七麦，游戏产业网，德邦研究所

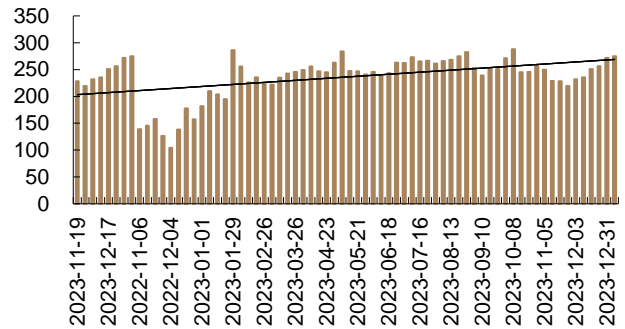
2.8. 电影高频跟踪

图 6：过去一年每周电影票房收入（亿元）



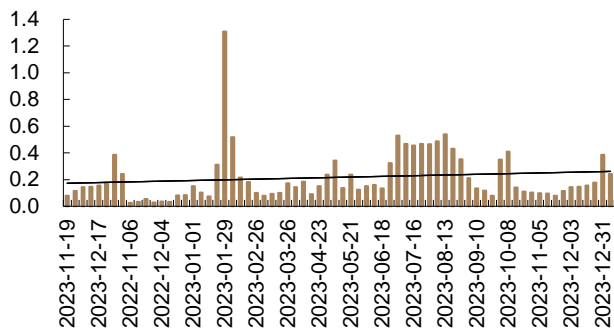
资料来源：iFind，德邦研究所

图 7：过去一年每周电影放映场次（万次）



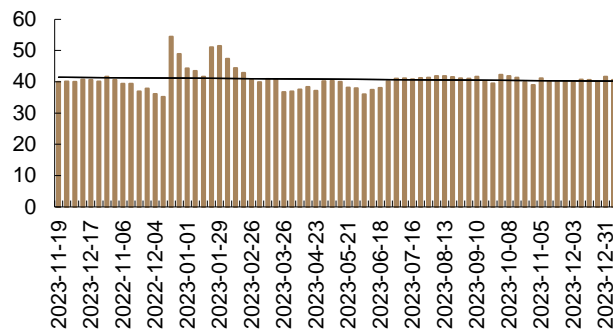
资料来源：iFind，德邦研究所

图 8：过去一年每周观影人次（亿人）



资料来源：iFind，德邦研究所

图 9：过去一年每周人均票价（元）



资料来源：iFind，德邦研究所

2.9. 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
临时劫案	银都机构有限公司 爱奇艺影业（北京）有限公司 无限动力实业有限公司	之江影业传媒（浙江）有限公司 北京人间指南影业有限公司 爱奇艺影业（北京）有限公司	犯罪/喜剧	2024/1/19	0.7875-3 亿
生命如花爱如蜜	北京五一七影业文化传媒有限公司 武汉重生共翔文化集团有限公司	北京五一七影业文化传媒有限公司	爱情/剧情/青春	2024/1/19	
火凤重天	重庆享弘影视股份有限公司	华夏电影发行有限责任公司	剧情/爱情/动画	2024/1/19	
青春梦幻之穷小子的幸福	上海好谷文化传媒有限公司 上海沐沐乐信息技术有限公司	上海好谷文化传媒有限公司 北京宇皓文化传媒有限公司	爱情/剧情	2024/1/19	
花千骨	新派系（上海）文化传媒有限公司 广西凡世通文化旅游开发有限公司 浙江秀合传媒集团有限公司 上海瀚舟思文化发展有限公司 新疆新卡斯影业有限公司 楚伦影业（北京）有限公司	影聚天际影视发行（天津）有限公司	奇幻/爱情	2024/1/20	0.2-0.4 亿
开心超人之时空营救	广东明星创意动画有限公司 华夏电影发行有限责任公司	华夏电影发行有限责任公司	动画/科幻/冒险	2024/1/20	
家有儿女之神犬当家	中视美星（天津）影视文化传媒股份有限公司 北京中视美星国际文化传媒有限公司 保利影业投资有限公司 芒果影视文化有限公司 美星（USA）影业公司（美国） 美国鹰龙传媒有限公司	北京中视美星国际文化传媒有限公司	家庭/喜剧/科幻/动画	2024/1/20	0.1375 亿
江豚·风时舞	江西文演影视传媒有限公司 深圳市环球数码影视文化有限公司 江西省湖口县石钟山文化旅游发展集团有限公司 佛山环球数码媒体科技有限公司 保利影业投资有限公司 北京环鹰时代文化传媒有限公司 九江长投影业股份有限公司		动画/奇幻	2024/1/20	0.1625 亿
误闯隐形岛	成都奇天幻影信息技术有限公司 成都子非影人科技有限公司 成都十诗人影视文化传媒有限公司 成都盛世德晋文化传播有限公司	北京国影纵横电影发行有限公司	剧情/动画	2024/1/20	

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。

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范围包括证券投资咨询业务。