



## 传媒

优于大市（维持）

### 证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

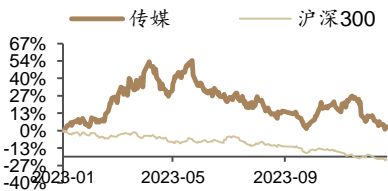
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

### 研究助理

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 《MR 行业点评：苹果 Vision Pro 内置丰富娱乐内容，内容与硬件有望形成正向循环》，2024.1.20
- 《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》，2024.1.14
- 《电影春节档点评：优质影片逐步定档，关注档期储备丰富及院线和票务相关标的》，2024.1.14
- 《《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

# 传媒互联网行业周报：苹果 Vision Pro 开启预售；算力升级有望带动 AI 产业蓬勃发展

## 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、吉比特、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、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) AR/VR 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。
- **2023 年抖音商城 GMV 同比增长 277%，货架电商持续发力。**根据抖音电商公众号，2023 年抖音商城 GMV 同比增长 277%，这一年里，抖音电商持续深耕全域兴趣电商，加大力度建设货架电商，协同联动内容场景和货架场景，其中兴趣电商 GMV 增幅超 80%，货架电商 GMV 增幅超 277%。用户侧，消费者体验趋好，发货前极速退覆盖率达到 94.5%；商家侧，884 万电商作者通过直播、短视频、橱窗、图文等形式获益，累计 GMV 破 10 万元的作者数量超 60 万；商品侧，抖音电商 2023 年助力销售农特产 47.3 亿单，电商农货商家数量同比增长 83%，年销售额破百万元的农货商家超 2.4 万；且平台覆盖全国 684 个特色产业带，产业带商家数量增长超 194%，产业带商品销量增长超 66%。
- **苹果 Vision Pro 开启预售，硬件与内容有望形成正向循环。**根据芯智讯公众号，1 月 19 日晚上 21:00，苹果 Vision Pro 正式在美国地区开启预售。官方提供了 256GB、512GB 和 1TB 三种版本，售价分别是 3499 美元（约合人民币 2.5 万元）、3699 美元（约合人民币 2.66 万元）、3899 美元（约合人民币 2.8 万元）。由于初期备货不足，开订 18 分钟后库存就已售罄，开订 2 小时后，发货日期已经排到了 3 月，有些甚至排到了 4 月。此前，苹果宣布一系列开创性的娱乐体验将在于 Apple Vision Pro 上推出。Vision Pro 内置 Apple TV App，且各种流媒体服务和体育应用程序可供下载。苹果的内容与生态，丰富了使用场景与内容矩阵。我们认为，MR/VR 硬件与软件有望形成正向循环。硬件渗透率的提升扩大软件的潜在用户规模；同时类比游戏主机等品类，优质内容有望驱动用户对于硬件的购买需求。应用落地方面，C 端流媒体/体育/游戏等的内容消费形式有望凭借 Vision Pro 的铺开，产生变革。一方面，使用 MR 设备观看有望增加沉浸感，特别是针对于电影、赛事等。另一方面，有望产生更多原生基于 MR 设备的内容，产生新的内容形态。B 端文旅、展会等方向有望率先落地，其他领域如虚拟拍摄等有望凭借 XR 相关技术实现降本增效。**建议关注 MR/VR 相关标的：**凡拓数创、力盛体育、风语筑、恺英网络、丝路视觉、罗曼股份、宝通科技、恒信东方、上海电影、汤姆猫等；以及流媒体平台爱奇艺、芒果超媒等。
- **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. 2023 年抖音商城 GMV 同比增长 277%，货架电商持续发力 .....	4
1.2.2. 苹果 Vision Pro 开启预售，硬件与内容有望形成正向循环 .....	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 .....	14
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: 抖音商城 2023 年 GMV 同比增长 277% .....	4
图 2: 传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较 .....	10
图 3: 传媒各子板块周涨跌幅比较 .....	10
图 4: 传媒行业 PE 近五年变化 .....	11
图 5: 传媒行业 PB 近五年变化 .....	11
图 6: 申万传媒指数与上证综指走势比较 .....	11
图 7: 过去一年每周电影票房收入 (亿元) .....	14
图 8: 过去一年每周电影放映场次 (万次) .....	14
图 9: 过去一年每周观影人次 (亿人) .....	15
图 10: 过去一年每周人均票价 (元) .....	15
表 1: 重点公司盈利预测 .....	9
表 2: A 股传媒行业指数 (SW) 及一周涨跌幅变化对比 .....	10
表 3: 传媒板块上周涨跌幅前十个股 .....	11
表 4: 本周国内融资/并购事件 .....	13
表 5: 近 6 个月股权激励统计 .....	14
表 6: 近期上线重点新游跟踪 .....	14
表 7: 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、吉比特、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、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. 2023 年抖音商城 GMV 同比增长 277%，货架电商持续发力

根据抖音电商公众号，2023 年抖音商城 GMV 同比增长 277%，这一年里，抖音电商持续深耕全域兴趣电商，加大力度建设货架电商，协同联动内容场景和货架场景，其中兴趣电商 GMV 增幅超 80%，货架电商 GMV 增幅超 277%。

图 1：抖音商城 2023 年 GMV 同比增长 277%

### 深耕全域兴趣电商 抖音商城GMV同比增长277%

- 全域兴趣电商发展空间很大，近一年平台GMV增幅超80%。
- 货架场景业务高速增长，过去一年商城GMV同比增长277%。
- 商城大促活动激活消费市场，助力实体经济。

资料来源：抖音电商公众号，德邦研究所

**用户侧，消费者体验趋好。**发货前极速退覆盖率达到 94.5%，推出退货免运费、上门取件、极速退等服务，保障消费者退换货体验。

**商家侧，超 800 万电商作者获益。**884 万电商作者通过直播、短视频、橱窗、

图文等形式获益，累计 GMV 破 10 万元的作者数量超 60 万，优质作者数量增长。

**商品侧，扩充农产品和新国货品类丰富度，打造全国特色产业带。**1) 助农产品方面，抖音公益和抖音电商联手推出“山货上头条”，抖音电商 2023 年助力销售农特产 47.3 亿单，电商农货商家数量同比增长 83%，年销售额破百万元的农货商家超 2.4 万。2) 新国货方面，18-24 岁人群国货订单环比增长最多，9 月近 400 家国货品牌在抖音联动销售，老字号销量达到 22 年的 1.65 倍。3) 产业带方面，平台覆盖全国 684 个特色产业带，产业带商家数量增长超 194%，产业带商品销量增长超 66%。

### 1.2.2. 苹果 Vision Pro 开启预售，硬件与内容有望形成正向循环

根据芯智讯公众号，1 月 19 日晚上 21:00，苹果 Vision Pro 正式在美国地区开启预售。官方提供了 256GB、512GB 和 1TB 三种版本，售价分别是 3499 美元（约合人民币 2.5 万元）、3699 美元（约合人民币 2.66 万元）、3899 美元（约合人民币 2.8 万元）。由于初期备货不足，开订 18 分钟后库存就已售罄，开订 2 小时后，发货日期已经排到了 3 月，有些甚至排到了 4 月。

此前，苹果宣布一系列开创性的娱乐体验将在于 Apple Vision Pro 上推出。Vision Pro 内置 Apple TV App，且各种流媒体服务和体育应用程序可供下载，包括 Disney+、ESPN、MLB、PGA Tour、Max、Discovery+、Amazon Prime Video、Paramount+、Peacock、Pluto TV、Tubi、Fubo、Crunchyroll、Red Bull TV、IMAX、TikTok 和 MUBI。苹果的内容与生态，丰富了使用场景与内容矩阵。

我们认为，MR/VR 硬件与软件有望形成正向循环。硬件渗透率的提升扩大软件的潜在用户规模；同时类比游戏主机等品类，优质内容有望驱动用户对于硬件的购买需求。应用落地方面，C 端流媒体/体育/游戏等的内容消费形式有望凭借 Vision Pro 的铺开，产生变革。一方面，使用 MR 设备观看有望增加沉浸感，特别是针对于电影、赛事等。另一方面，有望产生更多原生基于 MR 设备的内容，产生新的内容形态。B 端文旅、展会等方向有望率先落地，其他领域如虚拟拍摄等有望凭借 XR 相关技术实现降本增效。建议关注 MRVR 相关标的：凡拓数创、力盛体育、风语筑、恺英网络、丝路视觉、罗曼股份、宝通科技、恒信东方、上海电影、汤姆猫等；以及流媒体平台爱奇艺、芒果超媒等。

### 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，仍然录得强劲的增长。我们预计这主要反映了2023年以来，随着版本号常态化发放，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》、《齐齐哈尔麻将》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 1：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*	208	15.04	0.28	0.40	0.70	0.98	37.89	26.85	15.34	10.96	2.29
	002555.SZ	三七互娱*	419	24.25	1.30	1.44	1.74	1.97	14.49	13.11	10.85	9.58	3.39
	603444.SH	吉比特*	150	36.72	18.16	16.24	19.45	22.88	11.49	12.86	10.73	9.12	3.57
	300418.SZ	昆仑万维	412	9.08	0.57	0.63	0.79	0.96	59.41	54.22	42.85	35.29	2.88
	300031.SZ	宝通科技	70	-11.72	-0.95	0.81	1.18	1.53	-17.67	20.68	14.22	10.99	1.97
	002517.SZ	恺英网络*	236	22.92	0.55	0.70	0.92	1.11	19.78	15.67	11.92	9.88	4.70
电商与营销	002878.SZ	元隆雅图	43	16.48	0.12	0.42	0.81	1.17	137.62	39.23	20.27	14.08	2.78
	002027.SZ	分众传媒*	833	16.46	0.30	0.34	0.43	0.53	19.56	16.97	13.42	10.89	5.04
	002727.SZ	南极电商	124	13.60	1.71	1.85	2.17	2.53	12.17	11.27	9.57	8.22	1.58
	300785.SZ	值得买	37	4.69	0.37	0.68	0.97	1.23	51.21	27.58	19.24	15.17	2.07
视频/影视动漫	300413.SZ	芒果超媒*	416	9.68	1.02	1.15	1.40	1.59	21.77	19.35	15.89	13.99	2.04
	300182.SZ	捷成股份	120	7.05	0.17	0.27	0.33	0.37	25.81	16.78	13.70	12.04	1.50
	002292.SZ	奥飞娱乐	108	-5.24	-0.05	0.09	0.19	0.25	-138.60	78.10	38.62	28.75	3.18
	300251.SZ	光线传媒	237	-8.63	-0.15	0.22	0.36	0.42	-53.09	36.25	22.40	19.20	2.78
	300133.SZ	华策影视	102	5.87	0.23	0.26	0.32	0.37	23.75	20.40	16.82	14.32	1.45
	600977.SH	中国电影	221	-1.99	0.14	0.45	0.55	0.63	86.49	26.52	21.49	18.72	1.96
	002739.SZ	万达电影	268	-27.09	-0.13	0.56	0.70	0.78	-97.57	22.18	17.57	15.78	3.32
互联网	603533.SH	掌阅科技	77	2.23	0.12	0.13	0.26	0.34	141.01	130.95	68.97	52.19	3.03
	000681.SZ	视觉中国	91	2.94	0.20	0.22	0.27	0.31	64.17	57.61	48.57	41.79	2.58

海外/港股公司	0700.HK	腾讯控股*	23,329	24.64	20.57	12.54	14.20	15.87	12.10	19.68	17.38	17.09	3.06
	3690.HK	美团-W*	3,902	-5.26	1.69	2.08	3.64	6.06	37.27	30.04	17.16	11.33	2.66
	9618.HK	京东集团-SW*	2,435	4.91	7.49	5.19	8.13	-	10.31	14.76	9.42	-	1.06
	PDD.O	拼多多	13,581	32.70	-0.05	9.28	13.33	19.76	29.66	111.29	77.51	7.27	8.46
	9999.HK	网易-S*	4,075	20.33	4.88	9.14	9.20	10.22	15.34	13.83	13.74	13.59	3.42
	9888.HK	百度集团-SW*	2,525	3.48	8.11	7.70	8.79	9.78	11.23	11.72	10.27	10.14	1.05
	1024.HK	快手-W*	1,652	-32.24	0.28	0.63	3.20	4.27	134.23	60.02	11.82	9.73	3.63
	9626.HK	哔哩哔哩-W*	285	-40.59	-17.52	-12.78	-4.88	-1.82	-5.72	-	-	-	1.86
	0772.HK	阅文集团	258	3.46	0.74	1.10	1.28	1.47	34.49	22.96	19.66	18.77	1.41
	IQ.O	爱奇艺	249	-2.38	-1.13	0.30	0.45	0.58	14.26	88.11	57.89	6.27	2.23
	2400.HK	心动公司*	36	-26.40	-0.16	0.39	0.82	1.06	-46.79	19.04	9.06	7.70	1.79
	1896.HK	猫眼娱乐	95	1.30	0.31	0.67	0.80	0.94	26.60	12.26	10.14	9.54	1.11

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19日。

## 2. 市场行情分析及数据跟踪

### 2.1. 行业一周市场回顾

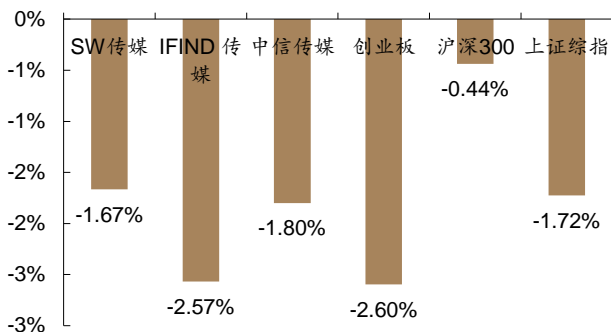
上周(1月15日-1月19日)，传媒行业指数(SW)跌幅为1.67%，沪深300跌幅为0.44%，创业板指跌幅为2.60%，上证综指跌幅为1.72%。传媒指数相较创业板指数上涨0.93%。各传媒子板块中，媒体下跌2.59%，广告营销下跌3.45%，文化娱乐下跌0.32%，互联网媒体下跌2.84%。

表 2: 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
20240115	-0.03%	0.02%	0.05%	-0.88%	-0.10%	0.15%
20240116	-0.89%	-0.97%	-0.91%	0.38%	0.61%	0.27%
20240117	-2.62%	-2.46%	-2.53%	-3.00%	-2.18%	-2.09%
20240118	0.95%	0.03%	0.84%	1.93%	1.41%	0.43%
20240119	0.97%	0.82%	0.79%	-0.98%	-0.15%	-0.47%
一周涨跌幅	-1.67%	-2.57%	-1.80%	-2.60%	-0.44%	-1.72%

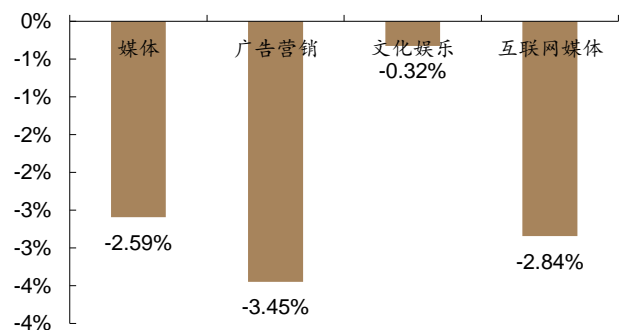
资料来源：iFind，德邦研究所

图 2: 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 3: 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 3：传媒板块上周涨跌幅前十个股

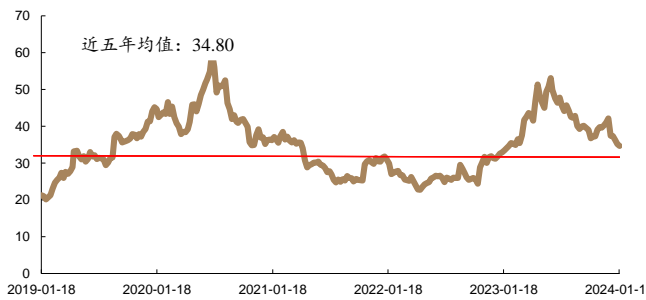
涨幅前十 (%)			跌幅前十 (%)		
002699.SZ	*ST 美盛	18.55%	002329.SZ	皇氏集团	-16.09%
002103.SZ	广博股份	13.99%	000676.SZ	智度股份	-12.24%
300269.SZ	联建光电	7.89%	600136.SH	*ST 明诚	-8.96%
601595.SH	上海电影	7.69%	300571.SZ	平治信息	-8.92%
603398.SH	沐邦高科	7.61%	300343.SZ	联创股份	-8.35%
002571.SZ	德力股份	7.31%	600996.SH	贵广网络	-7.75%
002555.SZ	三七互娱	6.61%	002354.SZ	天娱数科	-7.65%
002517.SZ	恺英网络	6.20%	002319.SZ	乐通股份	-7.65%
002174.SZ	游族网络	5.21%	603466.SH	风语筑	-7.51%
600088.SH	中视传媒	4.68%	002175.SZ	东方智造	-7.38%

资料来源：iFind，德邦研究所

## 2.2. 行业估值水平

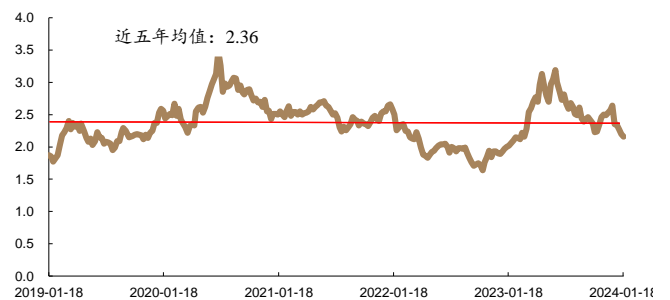
传媒行业指数 (SW) 最新 PE 为 34.63，近五年平均 PE 为 34.80；最新 PB 为 2.16，近五年平均 PB 为 2.36。

图 4：传媒行业 PE 近五年变化



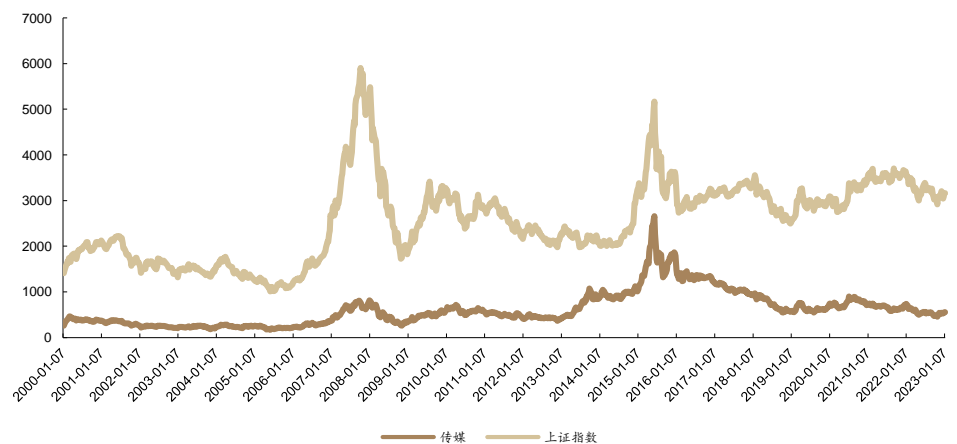
资料来源：iFind，德邦研究所

图 5：传媒行业 PB 近五年变化



资料来源：iFind，德邦研究所

图 6：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15日

【三七互娱】公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份5,626,600股，占公司目前总股本的0.25%，最高成交价为18.13元/股，最低为17.66元/股，支付总金额为100,691,594元（不含交易费用）。资金来源为公司自有资金。

【吉比特】公司通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式首次回购股份6,800股，占公司总股本的比例为0.0094%，成交最高价为214.27元/股，最低价为212.74元/股，已支付的总金额为1,451,197.00元（不含交易费用）。

### 1月16日

【\*ST美盛】公司使用自有资金通过集中竞价交易方式回购公司股票，回购价格不超过人民币2.35元/股（含），回购股份的资金总额不低于人民币4000万元（含），不超过人民币8000万元（含），用于股权激励计划或员工持股计划。

### 1月17日

【三七互娱】副董事长曾开天基于对中国游戏行业高质量发展的长期看好、公司未来发展前景的信心及公司价值的高度认可，以自有资金通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价方式增持本公司股份1,129,700股，占公司总股本的0.05%。

【遥望科技】以自有资金共98,825.28元向9名已离职激励对象回购注销10,848股限制性股票，约占授予限制性股票总量0.20%，约占回购前公司总股本930,604,260股的0.001%，价格为9.11元/股。

### 1月18日

【天舟文化】拟用自有资金以集中竞价交易方式回购部分公司发行A股股票用于股权激励。价格不超过4.50元/股，资金总额不低于3,000万元（含）且不超过6,000万元（含），数量约666.67万至1,333.33万股，约占当前总股本0.80%至1.60%。

### 1月19日

【长江传媒】湖北长江出版传媒集团有限公司通过上海证券交易所交易系统增持长江出版传媒股份有限公司A股1,500,000股。增持后，集团公司持有公司A股股份679,828,000股，约占公司总股本的56.02%。

## 2.4. 行业动态回顾

### 1月15日

1、字节腾讯“复合”：《王者荣耀》重返抖音直播，《繁花》短视频狂赚百亿流量。（时代财经）

2、第四届中国短视频大会开幕 快手分享平台赋能行业融合发展实践。（投资界）

3、中消协发布消费维权舆论热点 摇一摇跳转广告、微短剧诱导付费等问题突出。（中国网）

### 1月16日

1、中国广电重温经典频道上线试播 首推70余部免费动画片（中关村在线）

2、抖音电商：2023年商城GMV同比增长277%，884万作者获得收入

## (众视 AsiaOTT)

3、恺英网络：2023 年预计净利润同比增长 26.81%~65.83% (Wind AI)

1月17日

1、看好行业发展前景 三七互娱“回购+增持”释放积极信号 (和讯网)

2、商务部：鼓励老字号运用跨境电商开拓国际市场，探索与海外知名品牌开展深度合作 (界面快报)

3、“数字”加持，共探智慧校园建设 | 中建信息携手伙伴走进华为 (中建信息官微)

1月18日

1、抖音推出精品微短剧扶持计划 (Wind)

2、年轻消费者偏爱“有故事的商品”？IP 开发展现更多可能 (澎湃新闻)

1月19日

1、“游戏陪玩”行业创新升级 积极促进青年灵活就业 (央广网)

2、破局大健康行业营销难题，西瓜视频「健康周刊」发挥 IP 营销价值 (中国网)

## 2.5. 一级市场投资动态

表 4：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
2024/1/19	Tumodo	旅游	战略投资	3500 万美元	未透露
2024/1/19	逻辑比特	企业服务	种子轮	数千万人民币	[领投]浙大联创投资、藕舫天使
2024/1/18	Quantinum	企业服务	战略投资	3 亿美元	[领投]JP Morgan Chase、日本三井集团、Amgen、Honeywell Venture Capital
2024/1/18	航天启星	企业服务	Pre-A 轮	数千万人民币	未透露
2024/1/18	Runnr.ai	企业服务	战略投资	100 万其他	[领投] Arches Capital、Golden Egg Check、Marnix van der Ploeg、Roland Zeller、Hans Pieters
2024/1/18	CloudTalk	企业服务	B 轮	2800 万美元	[领投] KPN Ventures、[领投] Lead Ventures、Point Nine Capital、henQ、Presto Ventures、Orbit Capital
2024/1/18	RWKV 元始智能	企业服务	种子轮	数百万人民币	奇绩创坛
2024/1/18	北创冰峰	企业服务	天使轮	1200 万人民币	未透露
2024/1/17	Leemons	教育	战略投资	150 万欧元	[领投] Swanlaab Venture Factory、[领投] Ship2b Ventures、[领投] Stella Maris Partners
2024/1/17	Overmoon	旅游	战略投资	8000 万美元	未透露
2024/1/17	世芥树 YGGDRASILL	文娱传媒	战略投资	未透露	RET 睿意德
2024/1/17	光谷信息	企业服务	战略投资	1.05 亿人民币	赛微电子
2024/1/17	神州慧安	企业服务	B 轮	数千万人民币	[领投] 诚美资本、东方森太
2024/1/17	树优科技	企业服务	A 轮	数千万人民币	宁波电子信息集团、宁波草稚星创投
2024/1/17	雪诺科技	企业服务	Pre-A 轮	近亿人民币	[财务顾问] 航行资本、[领投] 春华创投、[领投] 鼎晖投资
2024/1/17	DIMO	企业服务	A 轮	1150 万美元	[领投] CoinFund、Slow Ventures、Borderless Capital、ConsenSys Mesh、Table Management
2024/1/17	自游行科技	企业服务	A 轮	1000 万人民币	中青旅金控能源
2024/1/16	银河派 π	游戏	A 轮	数千万人民币	嘉裕资本
2024/1/15	会融科技	企业服务	种子轮	300 万人民币	[领投] 尚坤天使投资
2024/1/15	In Tax	企业服务	天使轮	未透露	未透露
2024/1/15	Mercor	企业服务	战略投资	360 万美元	[领投] General Catalyst Partners、Soma Capital、2   Twelve Angels、Link Ventures
2024/1/15	中企慧云	企业服务	战略投资	3000 万人民币	新开源

资料来源：IT 桔子，德邦研究所

## 2.6. 股权激励及回购

表 5：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

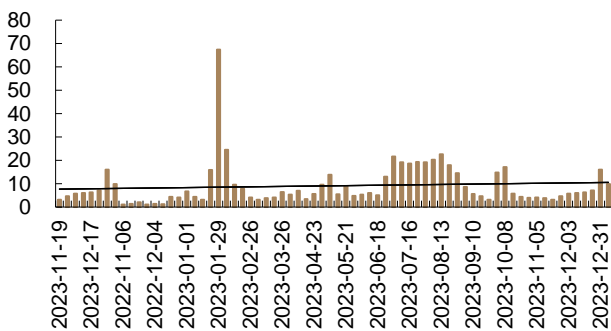
表 6：近期上线重点新游跟踪

产品名称	发行商	品类	时间	事件	版号
宝可梦大集结	腾讯游戏	MOBA, 策略, 竞技, 即时战斗, 多人联机	2024/1/24	限量删档测试	有
诸神黄昏:征服	37 手游	MMO, 横版, 魔幻	2024/1/24	删档计费测试	有
三角洲行动-琳琅天上研发	腾讯游戏	生存夺金, 射击, 战术竞技, 多端互通, 多人联机	2024/1/25	“危险模式”测试	有
龙骑士学园	37 手游	MMO, 日系, 角色扮演	2024/1/25	删档计费测试	有
魔法门之英雄无敌:领主争霸	腾讯游戏	SLG, 战争, 策略, 魔法, 建造	2024/1/26	限量删档测试资格	有

资料来源：玩匠，七麦，游戏产业网，德邦研究所

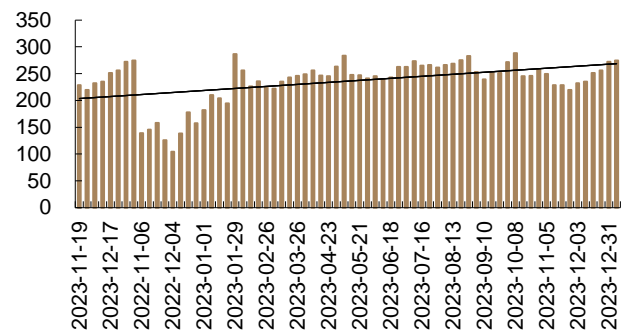
## 2.8. 电影高频跟踪

图 7：过去一年每周电影票房收入（亿元）



资料来源：iFind，德邦研究所

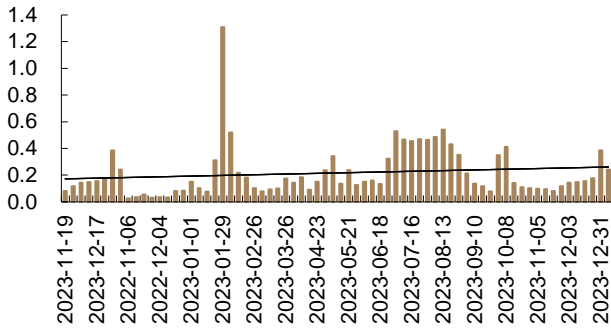
图 8：过去一年每周电影放映场次（万次）



资料来源：iFind，德邦研究所

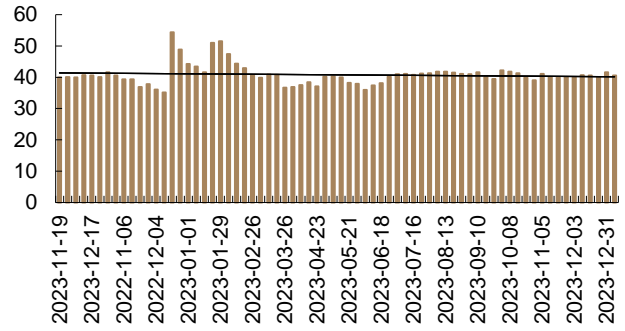


图 9：过去一年每周观影人次（亿人）



资料来源：iFind，德邦研究所

图 10：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 7：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
守护你	北京优视瑞影文化传媒有限公司	北京依偎文化传媒有限公司	纪录片	2024/1/23	
秋田	寰宇纵横电影发行（广州）有限公司	华夏电影发行有限责任公司	剧情	2024/1/25	
世界欠我一个你	泰国本利电影有限公司	中国电影股份有限公司	剧情/喜剧/爱情	2024/1/26	1325 万
出门在外	宁洋影业（广州）有限公司 华夏电影发行有限责任公司 多传瑞影视传媒（北京）有限公司		喜剧/剧情/悬疑	2024/1/26	1650 万
双山阻击战	安徽方泉影业集团有限公司 安徽皖影传媒科技有限责任公司	安徽方泉影业集团有限公司 北京鑫美达文化传媒有限公司	剧情	2024/1/26	
悬崖下 72 小时	上海兴格文化传媒有限公司 伯艺天成（上海）文化传媒有限公司 朴天影视（浙江）有限公司 上海典力文化传播有限公司	伯艺天成（上海）文化传媒有限公司	喜剧/冒险	2024/1/26	
最近的远方	北京太阳圣火国际传媒有限公司	北京大德嘉影视文化传媒有限公司		2024/1/26	
老爸老妈	双子兄弟国际影视文化传媒（北京）有限公司	双子兄弟国际影视文化传媒（北京）有限公司	剧情/家庭/亲情	2024/1/26	
少年的我	泉州易播乐影视文化有限公司	泉州易播乐影视文化有限公司	剧情	2024/1/26	
森巴幸福岛之我要回家	深圳市万珑文化传播有限公司 合肥扶摇影业有限公司 深圳市汇珑谷动漫有限公司 深圳森巴映画文化传播有限公司	华瑞四合影业（北京）有限公司	动画	2024/1/27	
课本	大湾区影视传媒深圳有限公司 北京万世影业有限公司 广东高大上影视传媒有限公司	大湾区影视传媒深圳有限公司	剧情	2024/1/27	
遇见美好	广东荣幸影业有限公司 广州市盛时图华影视有限公司	广州市盛时图华影视有限公司	剧情	2024/1/28	

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

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；	类别	评级	说明
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。	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。
	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。