



传媒

优于大市（维持）

证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

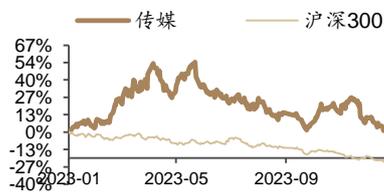
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

研究助理

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《23 年业绩预告超预期，游戏业务稳中有升-神州泰岳业绩预告点评》，2024.1.25
- 《上海电影(601595.SH)首次覆盖：背靠上影集团，IP 业务繁花盛开》，2024.1.23
- 《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》，2024.1.21
- 《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

传媒互联网行业周报：1 月 115 款游戏版号获批，关注节前线上 线下文体娱乐消费

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) 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。
- **抖音春节档短剧片单发布，推行“辰星计划”聚焦优质内容。**抖音近日发布春节档短剧片单，共有 10 部微短剧入选。入选微短剧的片单包括《超越吧！阿娟》、《天涯小娘惹》、《变相游戏》、《刺杀小说家之少女反击战》等多部热门“影视 IP”衍生的微短剧，背后由北京精彩、长信传媒、坏猴子影业、华策影视等知名影视公司作为主力推动。“辰星计划”面向影视公司、MCN 机构、个人创作者等更广泛的行业伙伴开放，推出最高 500 万现金和 1 亿流量扶持的方案，提出联合出品、联合运营两大合作模式。抖音有望借助“精品化”和打造“内容标杆”的策略，推动微短剧成为电影、长剧之外又一内容消费新选项。
- **1 月版号发放 115 款游戏获批；《幻兽帕鲁》上线引发热议。**《幻兽帕鲁》于 2024 年 1 月 19 日于 Steam 上线，24 小时内即达成 200 万份销量。2024 年 1 月 23 日，《幻兽帕鲁》的 Steam 历史在线峰值达到 185 万人，超越《CS 2》，成为 Steam 历史在线玩家峰值第二的游戏。游戏缝合开放世界探索、生存建造、第三人称射击、即时战斗等多种玩法，帕鲁设计与宝可梦相似引发 AI 缝合相关质疑，目前尚无直接指认《幻兽帕鲁》使用 AI 的证据出现。目前已有不少游戏开发者已经开始在作品中引入 AI，游戏+AI 前景可期，侵权相关监管也在逐步加强；且版署发布 2024 年 1 月国产游戏版号，合计 115 款产品获批，数量再次突破 100 款；同时公布了 30 款产品的版号信息更新，建议把握 24 年游戏机会。**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。
- **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. 抖音春节档短剧片单发布，推行“辰星计划”聚焦优质内容	4
1.2.2. 1月版号发放 115 款游戏获批；《幻兽帕鲁》上线引发热议	5
1.3. 核心公司观点及投资逻辑	7
2. 市场行情分析及数据跟踪	12
2.1. 行业一周市场回顾	12
2.2. 行业估值水平	13
2.3. 重点公告回顾	14
2.4. 行业动态回顾	15
2.5. 一级市场投资动态	16
2.6. 股权激励及回购	16
2.7. 新游跟踪	17
2.8. 电影高频跟踪	17
2.9. 下周待上映电影	18
3. 风险提示	18

图表目录

图 1: 抖音 2024 春节档精品微短剧片单.....	4
图 2: 抖音“辰星计划”两大合作模式.....	5
图 3: 《幻兽帕鲁》在线玩家位列第二.....	6
图 4: Steam 要求披露 AI 使用情况和不存在侵权行为.....	7
图 5: 传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较.....	13
图 6: 传媒各子板块周涨跌幅比较.....	13
图 7: 传媒行业 PE 近五年变化.....	13
图 8: 传媒行业 PB 近五年变化.....	13
图 9: 申万传媒指数与上证综指走势比较.....	14
图 10: 过去一年每周电影票房收入 (亿元).....	17
图 11: 过去一年每周电影放映场次 (万次).....	17
图 12: 过去一年每周观影人次 (亿人).....	18
图 13: 过去一年每周人均票价 (元).....	18
表 1: 部分重点游戏.....	5
表 2: 重点公司盈利预测.....	11
表 3: A 股传媒行业指数 (SW) 及一周涨跌幅变化对比.....	12
表 4: 传媒板块上周涨跌幅前十个股.....	13
表 5: 本周国内融资/并购事件.....	16
表 6: 近 6 个月股权激励统计.....	17
表 7: 近期上线重点新游跟踪.....	17
表 8: 下周待上映电影.....	18

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. 抖音春节档短剧片单发布，推行“辰星计划”聚焦优质内容

抖音近日发布春节档短剧片单，共有 10 部微短剧入选。入选微短剧的片单包括《超越吧！阿娟》、《天涯小娘惹》、《变相游戏》、《刺杀小说家之少女反击战》等多部热门“影视 IP”衍生的微短剧，背后由北京精彩、长信传媒、坏猴子影业、华策影视等知名影视公司作为主力推动，抖音有望借助“精品化”策略，推动微短剧成为电影、长剧之外又一内容消费新选项。

图 1：抖音 2024 春节档精品微短剧片单



资料来源：东西文娱公众号，德邦研究所

“辰星计划”发布，坚定打造内容标杆。相比此前的“新番计划”“千万爆款剧乐部”计划、“剧有引力”计划等，“辰星计划”这次面向影视公司、MCN机构、个人创作者等更广泛的行业伙伴开放，推出最高500万现金和1亿流量扶持的方案，提出联合出品、联合运营两大合作模式，彰显出抖音打造“内容标杆”的坚定决心。

1) **联合出品模式**：抖音以现金投资的方式与制作方联合出品，最高可获500万现金和1亿流量扶持。这一模式主要针对不少于20集数，单部总时长不少于80分钟的连续剧情短剧，并提供“选题立意、剧本创作、内容制作、账号运营”的全流程支持。

2) **联合运营模式**：以流量激励为主，可获最高5000万流量扶持。这一模式主要面向不少于12集数，总时长不少于40分钟的连续短剧和单元短剧，主要由创作者和机构负责微短剧开发制作，抖音提供千万级流量扶持和全方位的运营支持。

图2：抖音“辰星计划”两大合作模式



资料来源：东西文娱公众号，德邦研究所

短剧的优势在于相对短小精悍，相比长内容性价比更高。抖音坚定扶持精品短剧，以好立意和好故事为本，通过不断升级的艺术审美和创新的技术手段，让好内容得以充分表达。抖音意在通过“打造内容标杆”、“做好平台建设”、“加大行业扶持”三管齐下，形成一整套微短剧精品化支持体系。

1.2.2.1 月版号发放115款游戏获批；《幻兽帕鲁》上线引发热议

版署发布2024年1月国产游戏版号，建议把握24年游戏机会。合计115款产品获批，数量再次突破100款；同时公布了30款产品的版号信息更新。

表1：部分重点游戏

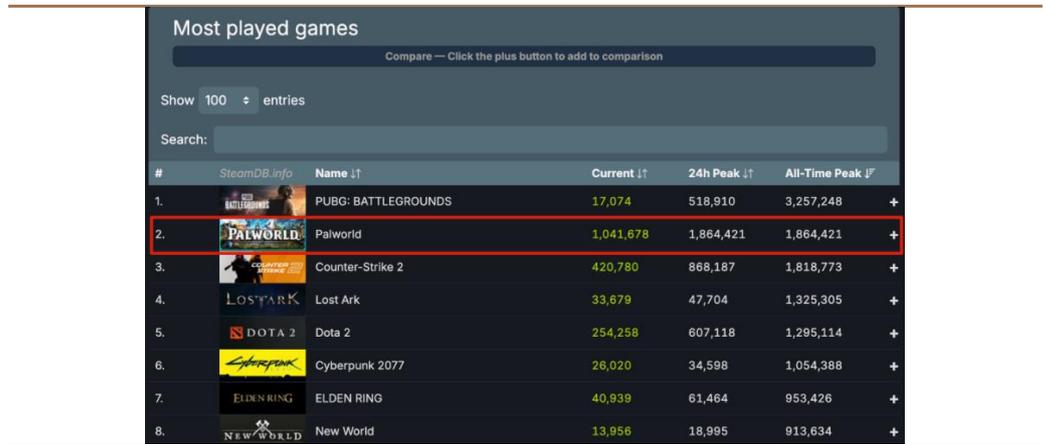
名称	申报类别	出版单位	运营单位
万龙觉醒	移动、客户端	上海科学技术文献出版社有限公司	上海莉莉丝网络科技有限公司
魔导战争	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	深圳市苏摩科技有限公司
卡米亚计划	移动、客户端	广州四三九九信息科技有限公司	海南数字之光网络科技有限公司
纪元变异	游戏机(PS)游戏	厦门雷霆互动网络有限公司	深圳雷霆信息技术有限公司
龙息：神寂	移动、客户端	浙江出版集团数字传媒有限公司	上海傲游数码科技有限公司
无尽冬日	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	上海青苗科技有限公司

热血美职篮	移动	海南省电子音像出版社有限公司	海南腾讯互动娱乐有限公司
悠星大陆	移动、客户端	深圳冰川网络股份有限公司	深圳冰川网络股份有限公司
全民企业家	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	深圳市蜂玩科技有限公司
我的三体：2277	移动、客户端	上海游族信息技术有限公司	上海游族信息技术有限公司
客人请留步	移动	三七互娱（上海）科技有限公司	上海硬通网络科技有限公司
神王角斗	移动-休闲益智	杭州哲信信息技术有限公司	广州金科文化科技有限公司
甜心射手	移动-休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	深圳市禅游科技股份有限公司
狂想建造家	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	深圳市比格互动科技有限公司
泡姆泡姆	客户端、游戏机 (PS4、PS5) 游戏	上海文艺音像电子出版社有限公司	上海鹰角塔罗斯网络科技有限公司
伊瑟·重启日	移动、客户端	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	上海隐志网络科技有限公司

资料来源：国家新闻出版署，德邦研究所

《幻兽帕鲁》大热，2024年1月19日《幻兽帕鲁》于 Steam 上线抢先体验版本。据机器之心公众号，24 小时内即达成 200 万份销量。2024 年 1 月 23 日，《幻兽帕鲁》的 Steam 历史在线峰值达到 185 万人，超越《CS 2》，成为 Steam 历史在线玩家峰值第二的游戏。

图 3：《幻兽帕鲁》在线玩家位列第二



资料来源：机器之心公众号，德邦研究所

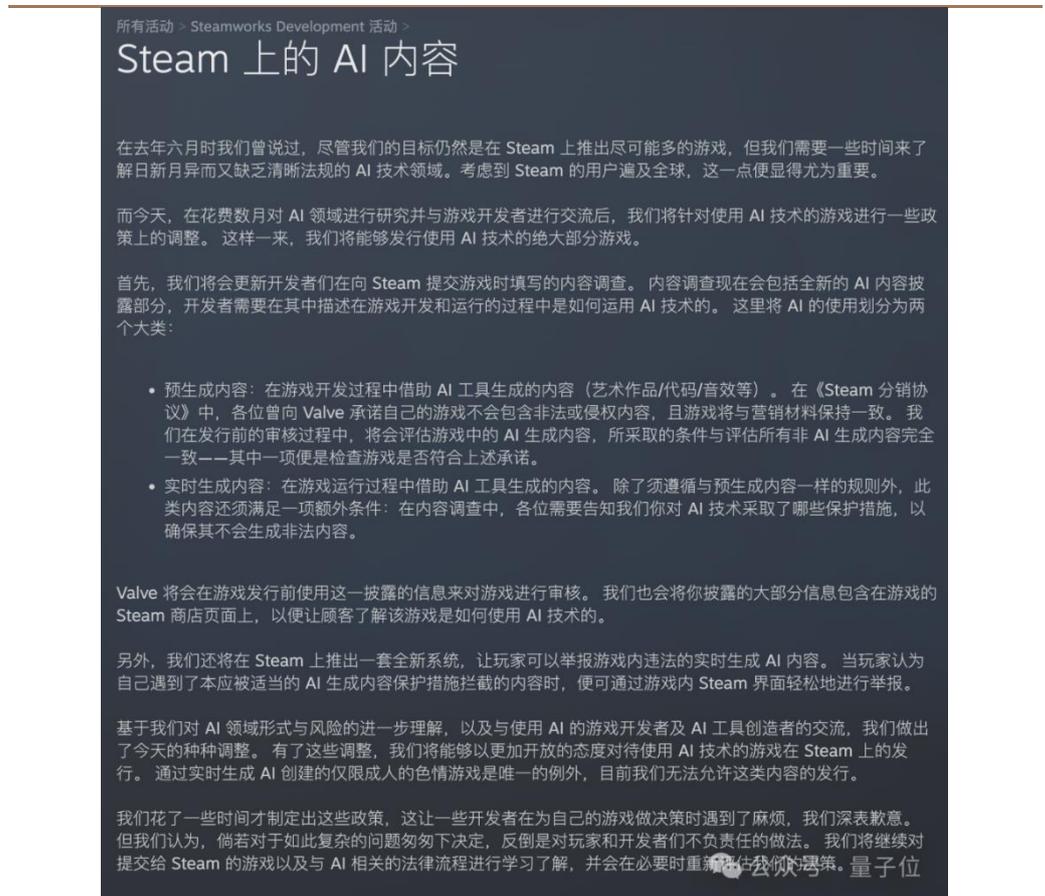
游戏画风以 3D 卡通为主，缝合多种玩法，“类宝可梦”引发 AI 缝合相关质疑。根据量子位公众号，游戏借鉴了“全球最赚钱 IP”任天堂宝可梦的收集神奇生物系统，玩法融合了开放世界探索、生存建造、第三人称射击、即时战斗等，满足多类玩家的诉求。

目前尚无直接指认《幻兽帕鲁》使用 AI 的证据出现。据量子位公众号，游戏制作团队最初立项时仅有 4 人，开放商公司也仅有 40 多人。CEO 溝部拓郎分享了团队的神奇经历，《幻兽帕鲁》制作团队最初立项时只有 4 人，开发商整个公司也就 40 多人，之后因为各种机缘巧合招聘到多位大神级员工，比如王牌动画师、一人包揽上百种幻兽设计的天才画师等。根据公司账号公布的游戏首个预告片，不少幻兽形象在 2021 年 6 月就已经设计完成，目前还没有直接指认《幻兽帕鲁》使用 AI 的直接证据。

游戏+AI 前景可期，侵权相关监管逐步加强。1) 目前已有不少游戏开发者已经开始在作品中引入 AI，比如网易在其开发的游戏《逆水寒》中已经启用了 AI 驱动的 NPC 系统；英伟达也在尝试用大模型让游戏 NPC 可以脱离剧本自由和玩

家交流，目前已经成功用 AI 做出了一组《赛博朋克 2077》中的场景，AI+游戏应用前景无限。2) 在监管方面，Steam 平台也推出了新的 AI 规则，要求开发者披露 AI 使用情况、保证不存在侵权行为，并且这些信息也会出现在游戏商店页面上。

图 4: Steam 要求披露 AI 使用情况和不存在侵权行为



资料来源：量子位公众号，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。

1.3. 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：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*	206	15.04	0.28	0.40	0.70	0.98	37.43	26.53	15.16	10.83	2.27
	002555.SZ	三七互娱*	414	24.25	1.30	1.44	1.74	1.97	14.31	12.95	10.72	9.47	3.35
	603444.SH	吉比特*	146	36.72	18.16	16.24	19.45	22.88	11.19	12.52	10.45	8.88	3.48
	300418.SZ	昆仑万维	447	9.08	0.57	0.63	0.79	0.96	64.39	58.77	46.45	38.25	3.12
	300031.SZ	宝通科技	70	-11.72	-0.95	0.81	1.18	1.53	-17.78	20.80	14.31	11.05	1.98
	002517.SZ	恺英网络*	237	22.92	0.55	0.70	0.92	1.11	19.89	15.76	11.99	9.94	4.73
电商与营销	002878.SZ	元隆雅图	42	16.48	0.12	0.42	0.81	1.17	133.52	38.06	19.66	13.66	2.69
	002027.SZ	分众传媒*	843	16.46	0.30	0.34	0.43	0.53	19.79	17.18	13.58	11.02	5.10

	002727.SZ	南极电商	117	13.60	1.71	1.85	2.17	2.53	11.45	10.59	9.00	7.73	1.48
	300785.SZ	值得买	37	4.69	0.37	0.68	0.97	1.23	51.54	27.75	19.36	15.27	2.08
	300413.SZ	芒果超媒*	427	9.68	1.02	1.15	1.40	1.59	22.32	19.84	16.30	14.35	2.10
视频/影视动漫	300182.SZ	捷成股份	119	7.05	0.17	0.27	0.33	0.37	25.64	16.67	13.61	11.96	1.49
	002292.SZ	奥飞娱乐	107	-5.24	-0.05	0.09	0.19	0.25	-137.65	77.56	38.35	28.55	3.15
	300251.SZ	光线传媒	236	-8.63	-0.15	0.22	0.36	0.42	-52.96	36.56	22.47	19.26	2.78
	300133.SZ	华策影视	101	5.87	0.23	0.26	0.32	0.37	23.44	20.14	16.60	14.14	1.43
	600977.SH	中国电影	226	-1.99	0.14	0.45	0.55	0.63	88.54	27.15	22.00	19.16	2.00
	002739.SZ	万达电影	264	-27.09	-0.13	0.56	0.70	0.78	-96.07	21.84	17.30	15.53	3.27
互联网	603533.SH	掌阅科技	77	2.23	0.12	0.13	0.26	0.34	139.81	129.84	68.38	51.75	3.01
	000681.SZ	视觉中国	92	2.94	0.20	0.22	0.27	0.31	64.81	58.19	49.06	42.21	2.60
海外/港股公司	0700.HK	腾讯控股*	24,301	24.64	20.57	12.54	14.20	15.87	12.61	20.50	18.10	17.82	3.19
	3690.HK	美团-W*	3,787	-5.26	1.69	2.08	3.64	6.06	36.21	29.15	16.66	11.01	2.58
	9618.HK	京东集团-SW*	2,641	4.91	7.49	5.19	8.13	-	11.19	16.00	10.21	-	1.16
	PDD.O	拼多多	13,387	32.70	-0.05	9.29	13.32	19.96	29.27	109.57	76.41	7.10	8.35
	9999.HK	网易-S*	4,613	20.33	4.88	9.14	9.20	10.22	17.38	15.66	15.55	15.40	3.88
	9888.HK	百度集团-SW*	2,621	3.48	8.11	7.70	8.79	9.78	11.67	12.17	10.66	10.54	1.09
	1024.HK	快手-W*	1,696	-32.24	0.28	0.63	3.20	4.27	137.96	61.62	12.13	10.00	3.73
	9626.HK	哔哩哔哩-W*	281	-40.59	-17.52	-12.78	-4.88	-1.82	-5.65	-	-	-	1.83
	0772.HK	阅文集团	241	3.46	0.74	1.09	1.27	1.46	32.37	21.58	18.51	17.75	1.32
	IQ.O	爱奇艺	240	-2.38	-1.13	0.30	0.44	0.57	13.75	84.67	58.24	6.21	2.15
	2400.HK	心动公司*	35	-26.40	-0.16	0.39	0.82	1.06	-46.34	18.83	8.96	7.62	1.77
	1896.HK	猫眼娱乐	97	1.30	0.31	0.67	0.80	0.94	27.46	12.64	10.46	9.85	1.14

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26日。

2. 市场行情分析及数据跟踪

2.1. 行业一周市场回顾

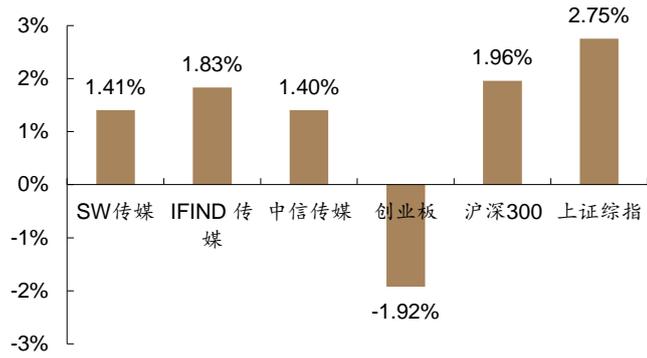
上周（1月22日-1月26日），传媒行业指数（SW）涨幅为1.41%，沪深300涨幅为1.96%，创业板指跌幅为1.92%，上证综指涨幅为2.75%。传媒指数相较创业板指数上涨3.33%。各传媒子板块中，媒体上涨3.38%，广告营销上涨0.67%，文化娱乐上涨0.72%，互联网媒体上涨2.75%。

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
20240122	-6.55%	-6.69%	-6.42%	-2.83%	-1.56%	-2.68%
20240123	3.59%	2.20%	3.34%	1.24%	0.40%	0.53%
20240124	1.17%	1.36%	1.18%	0.51%	1.40%	1.80%
20240125	3.59%	4.78%	3.66%	1.45%	2.01%	3.03%
20240126	-0.05%	0.54%	-0.04%	-2.23%	-0.27%	0.14%
一周涨跌幅	1.41%	1.83%	1.40%	-1.92%	1.96%	2.75%

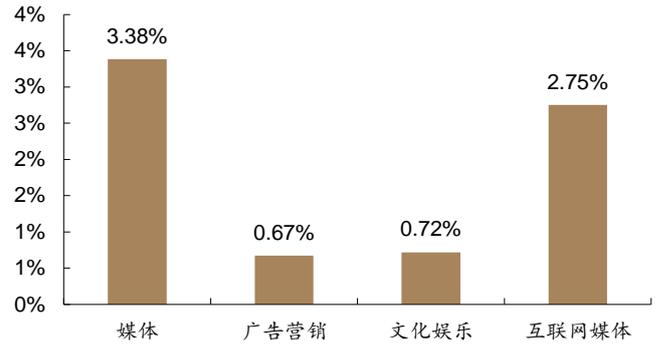
资料来源：iFind，德邦研究所

图 5：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 6：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 (%)		
600715.SH	文投控股	31.00%	000829.SZ	天音控股	-10.24%
300315.SZ	掌趣科技	22.94%	300269.SZ	联建光电	-7.33%
601595.SH	上海电影	21.27%	002175.SZ	东方智造	-5.88%
002292.SZ	奥飞娱乐	20.45%	300291.SZ	百纳千成	-5.88%
002238.SZ	天威视讯	18.78%	300242.SZ	佳云科技	-5.45%
600358.SH	国旅联合	15.66%	000676.SZ	智度股份	-4.99%
603598.SH	引力传媒	15.22%	002263.SZ	大东南	-4.92%
603825.SH	华扬联众	14.60%	002654.SZ	万润科技	-4.66%
000802.SZ	北京文化	13.73%	002699.SZ	*ST 美盛	-4.62%
002878.SZ	元隆雅图	12.93%	300005.SZ	探路者	-4.48%

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 34.98, 近五年平均 PE 为 34.94; 最新 PB 为 2.2, 近五年平均 PB 为 2.38。

图 7：传媒行业 PE 近五年变化



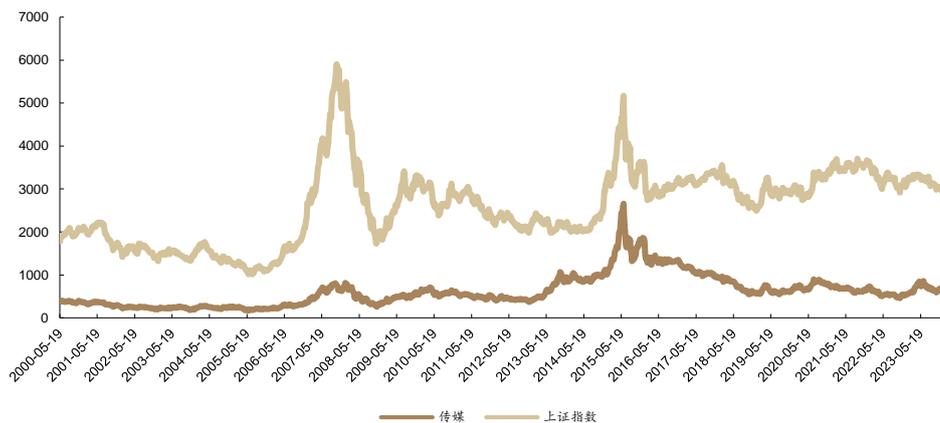
资料来源：iFind, 德邦研究所

图 8：传媒行业 PB 近五年变化



资料来源：iFind, 德邦研究所

图 9：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22日

【天威视讯】2023 年度业绩快报显示受行业转型升级发展等多重因素影响，营业总收入 147452.82 万元，同比减少 2.02%，总资产 434978.11 万元，增加了 7.77%。

1月23日

【中文传媒】计划通过集中竞价交易方式回购公司股份，资金总额不低于人民币 0.50 亿元且不超过人民币 1.00 亿元。

【姚记科技】计划向不特定对象发行总额为 58312.73 万元的可转换公司债券。

【歌华有线】预计 2023 年度实现归属于母公司股东的净利润为-20,884.92 万元到-14,815.80 万元，与上年同期相比，将出现亏损。实现归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-1,994.57 万元到 4,074.55 万元。

【芒果超媒】预计 2023 年度实现归属于母公司股东的净利润为 328000 万元到 388000 万元，与上年同期相比，扭亏为盈。实现归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 162000 万元到 182000 万元。

1月24日

【巨人网络】2024 年 1 月 24 日，公司首次以集中竞价方式实施股份回购，回购股份数量为 1,539,800 股，占公司总股本的 0.08%，最高成交价为 9.94 元/股，最低成交价为 9.62 元/股，成交总金额为 15,081,457.00 元（不含交易费用）。

1月25日

【引力传媒】预计 2023 年年度实现归属于母公司所有者的净利润 4,500 万元到 6,000 万元，与上年同期相比，将实现扭亏为盈。预计 2023 年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润 3,200 万元到 4,700 万元。

【山东出版】预计 2023 年度实现归属于母公司所有者的净利润 236,858.98 万元左右，与上年同期相比，将增加 68,814.46 万元左右，同比增加 40.95%左右。

预计 2023 年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 160,017.57 万元左右，与上年同期相比，将增加 12,556.12 万元左右，同比增加 8.51% 左右。

【风语筑】预计 2023 年度实现归属于母公司所有者的净利润为 2.80 亿元到 3.90 亿元；预计 2023 年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 2.06 亿元到 3.16 亿元。

1月26日

【佳云科技】预计 2023 年归母净利润-8000 万元—16000 万元；预计扣非净利润-9600 万元—17600 万元。

【完美世界】预计 2023 年归母净利润 45000 万元—53000 万元，同比下降 67.32%—61.52%；预计扣非净利润 19000 万元—23000 万元，同比下降 72.52%—66.73%。

【旗天科技】预计 2023 年归母净亏损 37000 万元—53000 万元；预计扣非净亏损 37500 万元—53500 万元。

【中国电影】预计 2023 年年度归属于上市公司股东的净利润预计为 20,000 万元到 30,000 万元；扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润预计为 8,000 万元到 12,000 万元。

【吉视传媒】预计 2023 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为-66,000 万元到-72,000 万元；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-69,400 万元到-75,400 万元。

2.4. 行业动态回顾

1月22日

1、2023 年，全国新设立外商投资企业 53766 家，同比增长 39.7%；实际使用外资金额 11339.1 亿元人民币，同比下降 8.0%，规模仍处历史高位。（商务部）

2、美国国会已禁止五角大楼采购包括宁德时代、比亚迪在内的 6 家中国企业生产的电池，进一步推动五角大楼供应链与中国“脱钩”。（环球网）

1月23日

1、跨境 ETF 持续受资金追捧，美国 50ETF1 月 22 日午后快速拉升涨停，溢价率超 10%，此外日经 ETF 大涨超 4%，纳斯达克 ETF 涨 3.54%。（财联社）

2、2023 年，国内市场手机总体出货量累计 2.89 亿部，同比增长 6.5%，其中，5G 手机出货量 2.40 亿部，同比增长 11.9%，占同期手机出货量的 82.8%。（中国信通院）

1月24日

1、奈飞公布了第四季度财报。财报显示，在公司打击账号共享的举措和多部热门剧集的带动下，公司去年第四季度用户数量大幅增加，营收表现也超出华尔街分析师的预期。公司 2024 财年的全年营业利润率预期达到 24%，较此前 22% 至 23% 的预测区间上调。（财联社）

1月25日

1、为巩固和增强经济回升向好态势，中国人民银行决定自 2024 年 2 月 5 日

起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构），本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.0%；自 2024 年 1 月 25 日起，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各 0.25 个百分点。（央行）

2、目前，已有《飞驰人生 2》《第二十条》《热辣滚烫》《熊出没·逆转时空》《我们一起摇太阳》《红毯先生》《八戒之天蓬下界》《破战》等 8 部新片定档春节档。（财联社）

1 月 26 日

1、1 月 26 日，国家新闻出版署网站今日发布 2024 年 1 月份国产网络游戏审批信息，共 115 款游戏获批。（光明网）

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
2024/1/26	天聊互联网	社交网络	A 轮	千万级人民币	未透露
2024/1/26	Kao Data	企业服务	战略投资	2.06 亿英镑	德意志银行
2024/1/26	ViralMoment	企业服务	种子轮	250 万美元	[领投] Supernode Global、Techstars Ventures、卡内基梅隆大学、Duo Partners、Crush Ventures
2024/1/26	Bastille	企业服务	C 轮	4400 万美元	[领投] 高盛 GoldmanSachs(国外)、Bessemer Venture Partn
2024/1/26	Taqtile	企业服务	战略投资	未透露	Scout Ventures
2024/1/25	UpSmith	企业服务	种子轮	500 万美元	[领投] Hannah Grey Ventures、Andreessen Horowitz-a16z、TechNexus Venture Collaborative、GSV Capital、Karman Ventures、Crescent Ridge、Kimbel Mechanical、Crow Holdings、Cubit Capital、Asymmetric Capital Part
2024/1/25	Deeploi	企业服务	种子轮	600 万欧元	[领投] Atomico、Cherry Ventures
2024/1/25	火山创想	教育	种子轮	数百万人民币	厦门邦雅
2024/1/25	Visit Group	旅游	战略投资	1 亿欧元	PSG Equity
2024/1/25	博山娱乐	文娱传媒	pre-A 轮	千万级人民币	新媒股份
2024/1/25	奕天常羲	文娱传媒	天使轮	数百万人民币	成都齐识通益企业管理合
2024/1/24	Daytrip	旅游	B 轮	1000 万美元	[领投] Taiwania Capital、N1、J&T Ventures、Euroventures
2024/1/24	知策科技	企业服务	种子轮	数千万人民币	[财务顾问] 多维资本、顺为资本
2024/1/24	企小鹿	企业服务	A 轮	数百万人民币	跑得快
2024/1/24	Singular	企业服务	种子轮	300 万美元	[领投] IOBC Capital、Divide Labs、DG Capital、Bing Ventures、Bitcoin Cash Foundation
2024/1/24	Silverfort	企业服务	D 轮	1.16 亿美元	[领投] Brighton Park Capital、Vintage Investment Partners、花旗 Citi Ventures、Greenfield Partners、Acrew Capital、Singtel Innov8、Maor Investments、General Motors Ventures
2024/1/24	DOPPE	企业服务	A 轮	1400 万美元	[领投] Andreessen Horo
2024/1/24	AiDash	企业服务	C 轮	5000 万美元	[领投] Lightrock、Shell Ventures、Benhamou Global Ventures、SE Ventures、Edison International、National Grid Partners、G2 Venture Partners
2024/1/24	Better Stack	企业服务	A+轮	1000 万美元	Kaya
2024/1/23	TravelPerk	旅游	战略投资	1.05 亿美元	[领投] 软银愿景基金、Felix Capital、Kinnevik
2024/1/23	Build A Rocket Boy	游戏	D 轮	1.1 亿美元	[领投] RedBird Capital Partners、Galaxy Interactive、网易游戏、Endeavor Catalyst、Alignment Growth、Woodline Partners LP、GTAM Partners
2024/1/23	FOSHO	企业服务	天使轮	近千万人民币	[财务顾问] 非凡资本

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

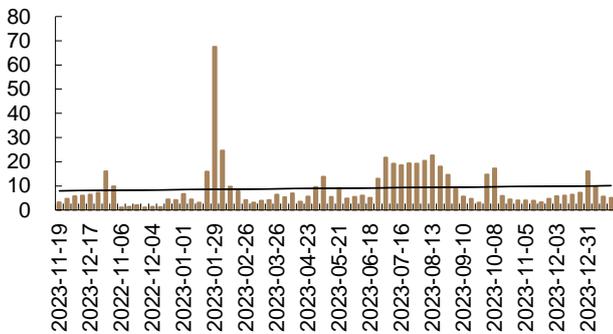
表 7：近期上线重点新游跟踪

产品名称	发行商	品类	时间	事件	版号
索尼克音爆	广州金科文化科技有限公司	跑酷, 休闲, 冒险, 卡通, 探索, 单机	2024/2/2	上线	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	2024/2/2	“全面战场”测试	有
龙骑士学园	37 手游	MMO, 日系, 角色扮演	2024/2/2	删档测试	有

资料来源：玩匠，七麦，游戏产业网，德邦研究所

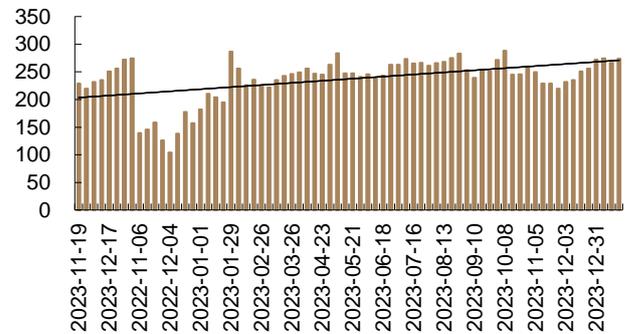
2.8. 电影高频跟踪

图 10：过去一年每周电影票房收入(亿元)



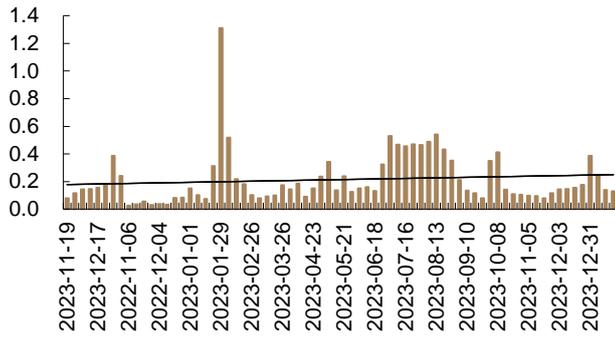
资料来源：iFind，德邦研究所

图 11：过去一年每周电影放映场次(万次)



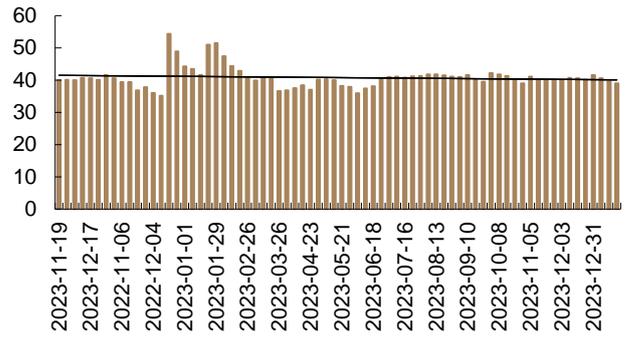
资料来源：iFind，德邦研究所

图 12: 过去一年每周观影人次 (亿人)



资料来源: iFind, 德邦研究所

图 13: 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
宝贝回家之玩命追击	河南晨曦文化传媒有限公司 商丘通原文化传媒有限公司 河南高科技创新科技集团有限公司 商丘齐拓商贸有限公司 莱克(天津)建筑工程有限公司	北京知音娱跃传媒有限公司	剧情/犯罪	2024/1/29	
乌蒙奇缘	云南昊清影视传媒有限公司	华夏电影发行有限责任公司	喜剧/奇幻/古装	2024/1/31	

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。