



传媒

优于大市（维持）

证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

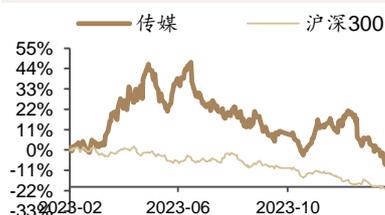
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

研究助理

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《传媒互联网行业1月报：春节档蓄势待发，1月国产游戏与24年第一批进口游戏版号发放》，2024.2.4
- 《上海电影（601595.SH）业绩预告点评：院线影院基本盘稳健，IP运营百花齐放》，2024.2.1
- 《芒果超媒（300413.SZ）业绩预告点评：各项指标持续向好符合预期，24年爆款内容可期》，2024.2.1
- 《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》，2024.1.30
- 《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

传媒互联网行业周报：进口游戏版号获批，关注春节档电影及Vision Pro

投资要点：

- **投资组合：**腾讯控股、网易、恺英网络、上海电影、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、美团、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。
- **新一批进口游戏版号过审，DNF手游版号终获批。**继2024年首批版号下发还不到一周，2月2日，国家新闻出版署发布2024年进口网络游戏审批信息，共32款游戏获批。其中主要包括腾讯的《地下城与勇士：起源》《太鼓之达人》《星之卡比 新星同盟》；网易的《歧路旅人：大陆的霸者》；完美世界的《钓鱼：北大西洋》；恺英网络的《纳萨力克：崛起》；名臣健康的《境·界 刀鸣》；星辉娱乐的《三国群英传：策定九州》等产品。**A股方面建议关注：**恺英网络、神州泰岳、姚记科技、吉比特、星辉娱乐、世纪华通、巨人网络、掌趣科技、游族网络、完美世界、冰川网络、盛天网络、宝通科技等；**港股方面，建议关注：**腾讯控股、网易-S。
- **部分游戏公司发布业绩预告。**掌趣科技2024年1月30日发布业绩预告称，23年预计净利润约1.7亿元-2.3亿元，同比增长76.75%-139.13%。非经常性损益约在5000万元至7500万元之间。业绩变动原因：1、境内境外市场并进发展，境内市场小游戏产品《大圣顶住》流水表现良好，境外市场聚焦SLG品类未来可期。2、公司推进人才迭代与组织架构调整，实现高质量发展，美元存款利率上升。游族网络2024年1月30日发布业绩预告称，23年预计净利润为8000万元-1.2亿元，同比扭亏。公司非经常性收益约为2000-7000万元。业绩变动原因：1、报告期内公司坚持“全球化卡牌+”战略，推进自研卡牌手游积极推进以“少年”系列为代表的自研游戏的精细化运营和长线运营；2、海外市场上，公司多款自研手游如《绯色回响》等在全球各区域上线并取得优异成绩；3、公司围绕“研运一体”和“自主经营”原则进行组织架构，持续降本增效。世纪华通2024年1月30日发布业绩预告称，23年预计净利润约4亿元-6亿元，同比扭亏。公司部分高级管理人员及核心人员计划增持公司股份不低于人民币2000万元。

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. 新一批进口游戏版号过审，DNF 手游版号终获批.....	4
1.2.2 部分游戏公司发布业绩预告.....	5
核心公司观点及投资逻辑.....	6
2. 市场行情分析及数据跟踪.....	10
2.1. 行业一周市场回顾.....	11
2.2. 行业估值水平.....	12
2.3. 重点公告回顾.....	13
2.4. 行业动态回顾.....	17
2.5. 一级市场投资动态.....	17
2.6. 股权激励及回购.....	18
2.7. 新游跟踪.....	19
2.8. 电影高频跟踪.....	19
2.9.下周待上映电影.....	20
3. 风险提示.....	21

图表目录

图 1: 传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较.....	12
图 2: 传媒各子板块周涨跌幅比较.....	12
图 3: 传媒行业 PE 近五年变化.....	12
图 4: 传媒行业 PB 近五年变化.....	12
图 5: 申万传媒指数与上证综指走势比较.....	13
图 6: 过去一年每周电影票房收入 (亿元)	19
图 7: 过去一年每周电影放映场次 (万次)	19
图 8: 过去一年每周观影人次 (亿人)	20
图 9: 过去一年每周人均票价 (元)	20
表 1: 重点公司盈利预测.....	10
表 2: A 股传媒行业指数 (SW) 及一周涨跌幅变化对比.....	11
表 3: 传媒板块上周涨跌幅前后十个股.....	12
表 4: 本周国内融资/并购事件.....	17
表 5: 近 6 个月股权激励统计.....	19
表 6: 近期上线重点新游跟踪.....	19
表 7: 下周待上映电影.....	20

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. 新一批进口游戏版号过审，DNF 手游版号终获批

继 2024 年首批版号下发还不到一周，2 月 2 日，国家新闻出版署发布 2024 年进口网络游戏审批信息，共 32 款游戏获批。其中主要包括腾讯的《地下城与勇士：起源》《太鼓之达人》《星之卡比 新星同盟》；网易的《歧路旅人：大陆的霸者》；完美世界的《钓鱼：北大西洋》；恺英网络的《纳萨力克：崛起》；名臣健康的《境·界 刀鸣》；星辉娱乐的《三国群英传：策定九州》等产品。

其中值得关注的《地下城与勇士：起源》是腾讯公司引进的知名端游 IP《地下城与勇士》的正版手游。《地下城与勇士》曾于 2017 年拿到过版号，原定于 2020 年 8 月份国内上线，时隔 7 年，游戏名称由《地下城与勇士》变为《地下城与勇士：起源》，运营单位则为上海游空信息技术有限公司。获得版号后，《地下城与勇士》手游官网、官方微博也发布消息认领，宣布“久等了，这一次真的能打”，并向预约玩家发放福利。颇令人感慨的是，《地下城与勇士》手游上一条微博还是在 2020 年，当时官方突发宣布游戏延期，原因是“游戏内防沉迷系统需要升级”。

在中国，DNF 具有巨大的玩家流量。早在 2020 年 8 月，《地下城与勇士》手游官网预约数就超过 5000 万。中国市场也是 DNF 开发商 Neople 母公司 Nexon 重要的收入来源。《地下城与勇士》同品类的产品，字节跳动朝夕光年旗下 DNF-like 手游《晶核》上线三个月流水突破 10 亿元。

A 股方面建议关注：恺英网络、神州泰岳、姚记科技、吉比特、星辉娱乐、世纪华通、巨人网络、掌趣科技、游族网络、完美世界、冰川网络、盛天网络、宝通科技等；**港股方面，建议关注：**腾讯控股、网易-S。

图 1：2024 年进口网络游戏审批信息

2024年进口网络游戏审批信息

2024-02-02 字体 [大 中 小]

序号	名称	申报类别	出版单位	运营单位	批复文号	出版物号	批准时间
1	铁匠日记2	移动	三联书店音像出版社 有限公司	西安西品网络科技有限公司	国新出审(2024) 260号	ISBN 978-7-498-13151-5	2024年02月01日
2	根本没得游戏	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	厦门游东互动科技有限公司	国新出审(2024) 261号	ISBN 978-7-498-13147-8	2024年02月01日
3	猎神和浩	移动	成都金山数字娱乐科技有限公司	成都金山世普卓立科技有限公司	国新出审(2024) 262号	ISBN 978-7-498-13131-7	2024年02月01日
4	地下城与勇士：起源	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	上海游空信息技术有限公司	国新出审(2024) 263号	ISBN 978-7-498-13145-4	2024年02月01日
5	驯龙高手：旅程	移动	华东师范大学电子音像出版社有限公司	培科技术有限公司	国新出审(2024) 264号	498-13148-2	2024年02月01日
6	钓鱼：北大西洋	客户端	上海科学技术文献出版社有限公司	完美世界(上海)多媒体科技有限公司	国新出审(2024) 265号	ISBN 978-7-498-13135-5	2024年02月01日
7	航海王：集结	移动	北京目标在线科技有限公司	深圳金翅鸟信息科技有限公司	国新出审(2024) 266号	ISBN 978-7-498-13139-3	2024年02月01日
8	前三盟争霸赛	移动	成都高久九州网络科技有限公司	海南创联科技有限公司	国新出审(2024) 267号	ISBN 978-7-498-13133-0	2024年02月01日
9	狩猎：晓	游戏机(XBOX) 游戏	东方明珠新媒体股份有限公司	东方明珠新媒体股份有限公司	国新出审(2024) 268号	ISBN 978-7-498-13161-4	2024年02月01日
10	战+界 刀鸣	移动	广东音像出版社有限公司	北京朝夕光年信息技术有限公司	国新出审(2024) 269号	ISBN 978-7-498-13130-0	2024年02月01日
11	大益教师	移动	杭州唯趣科技有限公司	明日世界(上海)网络科技有限公司	国新出审(2024) 270号	ISBN 978-7-498-13137-9	2024年02月01日
12	索尼克跑酷	移动	杭州郡信信息技术有限公司	广州金科文化科技有限公司	国新出审(2024) 271号	ISBN 978-7-498-13156-0	2024年02月01日
13	天元突破红莲螺岩	移动	互爱互动(北京)科技有限公司	互爱互动(北京)科技有限公司	国新出审(2024) 272号	ISBN 978-7-498-13152-2	2024年02月01日
14	高达联合行动	移动	华东师范大学电子音像出版社有限公司	上海游空网络科技有限公司	国新出审(2024) 273号	ISBN 978-7-498-13158-4	2024年02月01日
15	跟踪匿名：太阳的霸者	移动	江苏凤凰数字传媒有限公司	上海阿之曼网络科技有限公司	国新出审(2024) 274号	ISBN 978-7-498-13146-1	2024年02月01日
16	幽游白书：宿命觉醒	移动	辽宁电子音像出版社有限公司	深圳金翅鸟信息科技有限公司	国新出审(2024) 275号	ISBN 978-7-498-13132-4	2024年02月01日
17	视觉好声音：超级棒球	客户端	咪咕互动娱乐有限公司	咪咕互动娱乐有限公司	国新出审(2024) 276号	ISBN 978-7-498-13142-3	2024年02月01日
18	归零性百万英雄	移动	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	广州卓信信息科技有限公司	国新出审(2024) 277号	ISBN 978-7-498-13159-1	2024年02月01日
19	宝可梦梦乐园	游戏机-Nintendo Switch	上海电子音像出版社有限公司	上海却墨文化传播有限公司	国新出审(2024) 278号	ISBN 978-7-498-13143-0	2024年02月01日
20	星之卡比 新星同盟	游戏机-Nintendo Switch	上海电子音像出版社有限公司	深圳市腾讯计算机系统有限公司	国新出审(2024) 279号	ISBN 978-7-498-13140-9	2024年02月01日
21	太鼓之达人	游戏机-Nintendo Switch	上海电子音像出版社有限公司	深圳市腾讯计算机系统有限公司	国新出审(2024) 280号	ISBN 978-7-498-13150-8	2024年02月01日
22	纳萨力克：崛起	移动	上海信英网络科技有限公司	上海信英网络科技有限公司	国新出审(2024) 281号	ISBN 978-7-498-13155-3	2024年02月01日
23	银魂完结	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	深圳第七大道科技有限公司	国新出审(2024) 282号	ISBN 978-7-498-13134-8	2024年02月01日
24	瑞奇与叮当 时空跳转	游戏机 (PS4, PSS、盒合载体) 游戏	上海声像电子出版社有限公司	上海东方明珠文化发展有限公司	国新出审(2024) 283号	ISBN 978-7-498-13154-6	2024年02月01日
25	幸福全明星	移动	天津电子音像出版社有限公司	北京银河网络网络技术有限公司	国新出审(2024) 284号	ISBN 978-7-498-13153-9	2024年02月01日
26	全西联盟战争模拟器	移动	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	成都致趣网络科技有限公司	国新出审(2024) 285号	ISBN 978-7-498-13148-5	2024年02月01日
27	创世战车	移动	北京空中信实信息技术有限公司	北京空中信实信息技术有限公司	国新出审(2024) 286号	ISBN 978-7-498-13136-2	2024年02月01日
28	地平线：零之曙光	客户端	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	上海星游纪信息技术有限公司	国新出审(2024) 287号	ISBN 978-7-498-13160-7	2024年02月01日
29	异星边境	移动	江苏凤凰数字传媒有限公司	上海星游纪信息技术有限公司	国新出审(2024) 288号	ISBN 978-7-498-13141-6	2024年02月01日
30	庇护所	移动	辽宁电子音像出版社有限公司	西安西品网络科技有限公司	国新出审(2024) 289号	ISBN 978-7-498-13138-6	2024年02月01日
31	三国群英传：策定九州	移动	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	广东星辉天拓互动娱乐有限公司	国新出审(2024) 290号	ISBN 978-7-498-13144-7	2024年02月01日
32	天子传奇：觉醒	移动、客户端	北京龙图智库科技有限公司	北京龙图智库科技有限公司	国新出审(2024) 291号	ISBN 978-7-498-13157-7	2024年02月01日

资料来源：国家新闻出版署，德邦研究所

1.2.2 部分游戏公司发布业绩预告

掌趣科技 2024 年 1 月 30 日发布业绩预告称，23 年预计净利润约 1.7 亿元-2.3 亿元，同比增长 76.75%-139.13%。非经常性损益约在 5000 万元至 7500 万元之间。业绩变动原因：1、境内境外市场并进发展，境内市场小游戏产品《大圣顶住》流水表现良好，境外市场聚焦 SLG 品类未来可期。2、公司推进人才迭代

与组织架构调整，实现高质量发展，美元存款利率上升。

游族网络 2024 年 1 月 30 日发布业绩预告称，23 年预计净利润为 8000 万元-1.2 亿元，同比扭亏。公司非经常性收益约为 2000-7000 万元。业绩变动原因：1、报告期内公司坚持“全球化卡牌+”战略，积极推进以“少年”系列为代表的自研游戏的精细化运营和长线运营；2、海外市场上，公司多款自研手游如《绯色回响》等在全球各区域上线并取得优异成绩；3、公司围绕“研运一体”和“自主经营”原则进行组织架构，持续降本增效。

世纪华通 2024 年 1 月 30 日发布业绩预告称，23 年预计净利润约 4 亿元-6 亿元，同比扭亏。公司部分高级管理人员及核心人员计划增持公司股份不低于人民币 2000 万元。

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								
					TTM	2023E	2024E	2025E	TTM	2023E	2024E	2025E	LF
游戏	002624.SZ	完美世界	194	15.04	0.28	0.40	0.70	0.98	35.28	25.00	14.29	10.20	2.14
	002555.SZ	三七互娱	372	24.25	1.30	1.44	1.74	1.97	12.87	11.65	9.64	8.51	3.01
	603444.SH	吉比特	130	36.72	18.16	16.24	19.45	22.88	9.91	11.08	9.26	7.87	3.08
	300418.SZ	昆仑万维	363	9.08	0.57	0.63	0.79	0.96	52.32	47.75	37.74	31.08	2.54
	300031.SZ	宝通科技	56	-11.72	-0.95	0.81	1.18	1.53	-14.26	16.69	11.48	8.87	1.59
	002517.SZ	恺英网络	219	22.92	0.55	0.70	0.92	1.11	18.32	14.51	11.04	9.15	4.36
电商与营销	002878.SZ	元隆雅图	34	16.48	0.12	0.42	0.81	1.17	110.18	31.41	16.23	11.27	2.22
	002027.SZ	分众传媒	819	16.46	0.30	0.34	0.43	0.53	19.22	16.68	13.19	10.70	4.95
	002727.SZ	南极电商	105	13.60	1.71	1.85	2.17	2.53	10.35	9.58	8.14	6.98	1.34
	300785.SZ	值得买	31	4.69	0.37	0.68	0.97	1.23	41.99	22.61	15.78	12.44	1.70
视频/影视动漫	300413.SZ	芒果超媒	392	9.68	1.02	1.15	1.40	1.59	20.50	18.23	14.97	13.18	1.93
	300182.SZ	捷成股份	99	7.05	0.17	0.27	0.33	0.37	21.39	13.91	11.35	9.98	1.24
	002292.SZ	奥飞娱乐	89	-5.24	-0.05	0.09	0.18	0.25	-114.71	67.98	33.31	23.97	2.63
	300251.SZ	光线传媒	207	-8.63	-0.15	0.21	0.35	0.41	-46.51	33.43	20.17	17.26	2.44
	300133.SZ	华策影视	85	5.87	0.23	0.26	0.32	0.37	19.77	16.98	13.99	11.92	1.21
	600977.SH	中国电影	213	-1.99	0.14	0.41	0.53	0.58	83.28	27.75	21.33	19.55	1.88
	002739.SZ	万达电影	230	-27.09	-0.13	0.55	0.69	0.77	-83.70	19.34	15.32	13.66	2.85
互联网	603533.SH	掌阅科技	65	2.23	0.12	0.13	0.26	0.34	119.38	110.86	58.39	44.19	2.57
	000681.SZ	视觉中国	78	2.94	0.20	0.22	0.27	0.31	55.15	49.51	41.75	35.91	2.22
海外/港股公司	0700.HK	腾讯控股	23,982	24.64	20.57	12.54	14.20	15.87	12.46	20.23	17.87	17.61	3.15
	3690.HK	美团-W	3,587	-5.26	1.69	2.08	3.64	6.06	34.34	27.61	15.78	10.44	2.45
	9618.HK	京东集团-SW	2,483	4.91	7.49	5.19	8.13		10.54	15.05	9.61		1.09
	PDD.O	拼多多	11,754	32.70	-0.05	9.29	13.32	19.96	25.72	96.49	67.29	6.24	7.33
	9999.HK	网易-S	4,561	20.33	4.88	9.14	9.20	10.22	17.21	15.48	15.38	15.24	3.84
	9888.HK	百度集团-SW	2,590	3.48	8.11	7.70	8.79	9.78	11.55	12.03	10.54	10.43	1.08
	1024.HK	快手-W	1,578	-32.24	0.28	0.63	3.20	4.27	128.47	57.44	11.31	9.33	3.48
	9626.HK	哔哩哔哩-SW	275	-40.59	-17.52	-12.78	-4.88	-1.82	-5.54	-5.11	-13.38	-39.51	1.80
	0772.HK	阅文集团	216	3.46	0.74	1.06	1.25	1.45	29.01	19.87	16.87	15.99	1.18
	IQ.O	爱奇艺	222	-2.38	-1.13	0.30	0.43	0.82	12.74	78.97	55.12	3.97	2.00
	2400.HK	心动公司	39	-26.40	-0.16	0.39	0.82	1.06	-51.27	20.82	9.90	8.43	1.96
	1896.HK	猫眼娱乐	90	1.30	0.31	0.67	0.80	0.94	25.42	11.69	9.67	9.12	1.06

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 2 月 2 日。

2. 市场行情分析及数据跟踪

2.1. 行业一周市场回顾

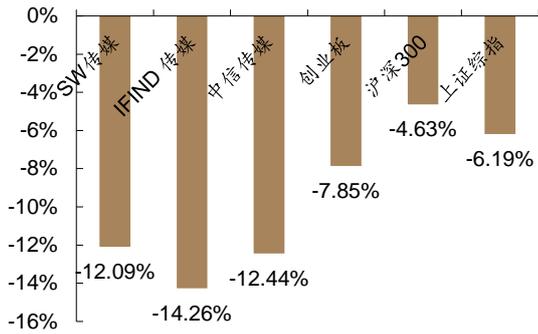
上周（1月29日-2月2日），传媒行业指数（SW）跌幅为12.09%，沪深300跌幅为4.63%，创业板指跌幅为7.85%，上证综指跌幅为6.19%。传媒指数相较创业板指数下跌4.24%。各传媒子板块中，媒体下跌9.70%，广告营销下跌11.63%，文化娱乐下跌14.06%，互联网媒体下跌13.12%。

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
20240129	-3.37%	-3.78%	-3.40%	-3.49%	-0.90%	-0.92%
20240130	-3.51%	-3.55%	-3.51%	-2.47%	-1.78%	-1.83%
20240131	-3.34%	-3.14%	-3.34%	-0.66%	-0.91%	-1.48%
20240201	-0.79%	-2.13%	-0.97%	1.00%	0.07%	-0.64%
20240202	-1.67%	-2.54%	-1.86%	-2.43%	-1.18%	-1.46%
一周涨跌幅	-12.09%	-14.26%	-12.44%	-7.85%	-4.63%	-6.19%

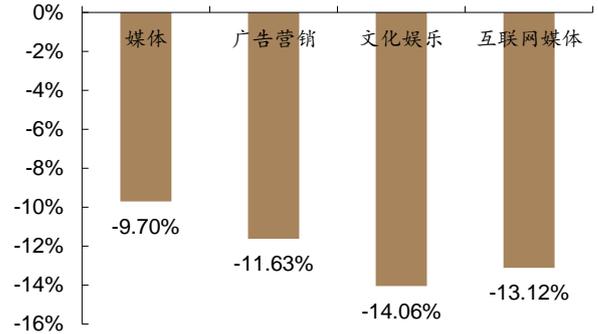
资料来源：iFind，德邦研究所

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：各子板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后十个股

涨跌幅前十 (%)			涨跌幅后十 (%)		
600088.SH	中视传媒	31.82%	600715.SH	文投控股	-33.89%
002319.SZ	乐通股份	7.39%	000793.SZ	华闻集团	-30.04%
600551.SH	时代出版	6.87%	603729.SH	广博股份	-29.76%
601098.SH	中南传媒	2.46%	002571.SZ	德力股份	-28.23%
601928.SH	凤凰传媒	1.48%	002188.SZ	中天服务	-25.45%
601858.SH	中国科传	-0.79%	002354.SZ	天娱数科	-25.45%
600825.SH	新华传媒	-0.79%	300518.SZ	新迅达	-24.76%
002181.SZ	粤传媒	-1.99%	002247.SZ	聚力文化	-24.20%
002103.SZ	分众传媒	-2.91%	300418.SZ	联创股份	-23.90%
600373.SH	中文传媒	-2.94%	300162.SZ	雷曼光电	-23.85%

资料来源：iFind，德邦研究所

2.2. 行业估值水平

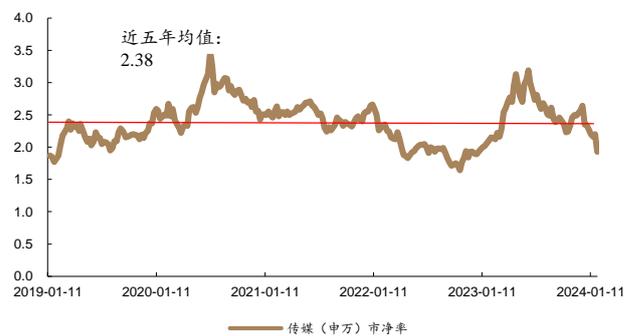
传媒行业指数 (SW) 最新 PE 为 30.79，近五年平均 PE 为 34.98；最新 PB 为 1.93，近五年平均 PB 为 2.38。

图 3：传媒行业 PE 近五年变化



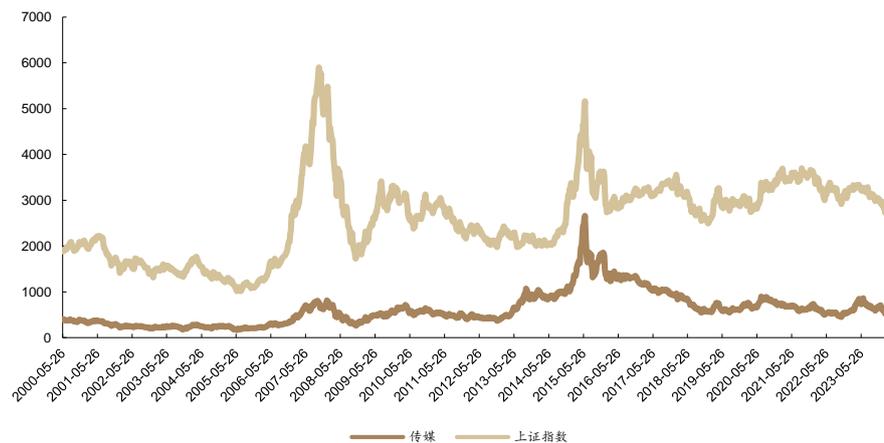
资料来源：iFind，德邦研究所

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29日

【横店影视】预计 2023 年归母净利润 1.35 亿元-1.8 亿元；预计扣非净利润 5700 万元-7700 万元。

【电魂网络】预计 2023 年归母净利润 4000 万元-6000 万元，同比下降 70.16%-80.10%；预计扣非净利润 4600 万元-6900 万元，同比下降 60.81%-73.87%。

【分众传媒】预计 2023 年归母净利润 48 亿元-49.8 亿元，同比增长 72.05%-78.50%；预计扣非净利润 43.5 亿元-45.3 亿元，同比增长 81.69%-89.20%。

1月30日

【元隆雅图】预计 2023 年归母净利润 2000 万元~3000 万元，同比下降 88.05%~82.07%；预计扣非净利润 1500 万元~2500 万元，同比下降 90.44%-84.06%。

【国脉文化】预计 2023 年归母净利润 420 万元~620 万元，同比扭亏为盈；预计扣非净利润亏损 2900 万元~4500 万元。

【文投控股】预计 2023 年归母净利润亏损 15.2 亿元~18.2 亿元；预计扣非净利润亏损 13.4 亿元~16 亿元。

【中广天择】预计 2023 年归母净利润 1573.81 万元；预计扣非净利润亏损 894.88 万元。

【浙文互联】预计 2023 年归母净利润 1.75 亿元~2.1 亿元，同比增长 116.56%~159.87%；预计扣非净利润 1.14 亿元~1.49 亿元，同比增长 63.86%~114.17%。

【大晟文化】预计 2023 年归母净利润亏损 1400 万元~2800 万元；预计扣非净利润亏损 5500 万元~7300 万元。

【贵广网络】预计 2023 年归母净利润亏损 11.5 亿元~12.8 亿元；预计扣非

净利润亏损 12 亿元~13.3 亿元。

【广西广电】预计 2023 年归母净利润亏损 6.3 亿元~7.6 亿元；预计扣非净利润亏损 7.4 亿元~8.9 亿元。

【上海电影】预计 2023 年归母净利润 1.22 亿元~1.46 亿元；预计扣非净利润 6264 万元~8638 万元。

【中视传媒】预计 2023 年归母净利润 2.59 亿元~2.99 亿元；预计扣非净利润 2350 万元~2650 万元。

【天娱数科】预计 2023 年归母净利润亏损 9 亿元~12.5 亿元，同比下降 218.17%~341.90%；预计扣非净利润亏损 7.8 亿元~11.3 亿元，同比下降 161.89%~279.41%。

【广电网络】预计 2023 年归母净利润亏损 5.3 亿元~6.3 亿元；预计扣非净利润亏损 5.5 亿元~6.5 亿元。

【电声股份】预计 2023 年归母净利润 2800 万元~3700 万元，同比扭亏为盈；预计扣非净利润 1995 万元~2895 万元，同比扭亏为盈。

【世纪华通】预计 2023 年归母净利润 4 亿元~6 亿元，同比扭亏为盈；预计扣非净利润 4.30 亿元~6.00 亿元，同比扭亏为盈。

【思美传媒】预计 2023 年归母净利润亏损 1.00 亿元~1.25 亿元；预计扣非净利润亏损 1.1 亿元~1.3 亿元。

【龙韵股份】预计 2023 年归母净利润亏损 4000 万元~5700 万元；预计扣非净利润亏损 3500 万元~5000 万元。

【凯撒文化】预计 2023 年归母净利润亏损 7.25 亿元~8.95 亿元；预计扣非净利润亏损 5.82 亿元~7.52 亿元。

【游族网络】预计 2023 年归母净利润 8000 万元~1.2 亿元，同比扭亏为盈；预计扣非净利润 5000 万元~7500 万元，同比扭亏为盈。

【智度股份】预计 2023 年归母净利润 2.3 亿元~3.0 亿元，同比扭亏为盈；预计扣非净利润 1.153 亿元~1.853 亿元，同比扭亏为盈。

【富春股份】预计 2023 年归母净利润 800 万元~1200 万元，同比下降 70.39%~80.26%；预计扣非净利润 450 万元~850 万元，同比下降 114.73%~127.82%。

【天地在线】预计 2023 年归母净利润亏损 2150 万元~4200 万元；预计扣非净利润亏损 3950 万元~6400 万元。

【万达电影】预计 2023 年归母净利润 9 亿元~12 亿元，同比扭亏为盈；预计扣非净利润 7 亿元~10 亿元，同比扭亏为盈。

【视觉中国】预计 2023 年归母净利润 1.4 亿元~1.6 亿元，同比增长 41.15%~61.32%；预计扣非净利润 1.05 亿元~1.25 亿元，同比增长 7.78%~28.31%。

【幸福蓝海】预计 2023 年归母净利润亏损 2500 万元~3700 万元；预计扣非净利润亏损 3900 万元~5100 万元。

【粤传媒】预计 2023 年归母净利润 1500 万元~2200 万元，同比下降

50.39%~66.18%；预计扣非净利润亏损 300 万元~1000 万元，同比下降 132.08%-206.93%。

【百纳千成】预计 2023 年归母净利润亏损 12000 万元~18000 万元；预计扣非净利润亏损 15000 万元~21000 万元。

【遥望科技】预计 2023 年归母净利润亏损 80000 万元~120000 万元；预计扣非净利润亏损 80000 万元~120000 万元。

【北京文化】预计 2023 年归母净利润亏损 25000 万元~29000 万元；预计扣非净利润亏损 15000 万元~19000 万元。

【三六五网】预计 2023 年归母净利润亏损 7500 万元~11000 万元；预计扣非净利润亏损 7600 万元~11300 万元。

【返利科技】预计 2023 年归母净利润 3100 万元~4500 万元，同比下降 33.86%~54.43%；预计扣非净利润 3850 万元~5250 万元，同比下降 24.15%~44.38%。

【金逸影视】预计 2023 年归母净利润 1200 万元~1800 万元，同比扭亏为盈；预计扣非净利润亏损 4500 万元~9000 万元。

【国旅联合】预计 2023 年归母净利润亏损 1200 万元~1800 万元；预计扣非净利润亏损 3200 万元~3800 万元。

【华闻集团】预计 2023 年归母净利润亏损 86000 万元~120000 万元；预计扣非净利润亏损 64000 万元~90000 万元。

【时代出版】预计 2023 年归母净利润 50853.62 万元~57740.04 万元，同比增长 47.69%~67.69%；预计扣非净利润 34325.78 万元~39712.20 万元，同比增长 27.45%~47.45%。

【奥飞娱乐】预计 2023 年归母净利润 9000 万元~11000 万元，同比扭亏为盈；预计扣非净利润 5000 万元~7000 万元，同比扭亏为盈。

【华数传媒】预计 2023 年归母净利润 68000 万元~74000 万元，同比下降 6.64%~14.21%；预计扣非净利润 54000 万元~59000 万元，同比下降 2.62%~10.87%。

【博纳影业】预计 2023 年归母净利润亏损 36000 万元~56000 万元；预计扣非净利润亏损 55000 万元~75000 万元。

【读客文化】预计 2023 年归母净利润亏损 250 万元~375 万元，同比下降 104.01%~106.02%；预计扣非净利润亏损 1000 万元~1375 万元，同比下降 121.49%~129.55%。

【宝通科技】预计 2023 年归母净利润 9000 万元~13500 万元，同比扭亏为盈；预计扣非净利润 7500 万元~11250 万元，同比扭亏为盈。

【华谊兄弟】预计 2023 年归母净利润亏损 46000 万元~69000 万元；预计扣非净利润亏损 44000 万元~66000 万元。

【福石控股】预计 2023 年归母净利润 750 万元~1100 万元，同比下降 62.29%~74.29%；预计扣非净利润亏损 1700 万元~3350 万元，同比下降 10.61%~117.97%。

【中文在线】预计 2023 年归母净利润 7000 万元~10500 万元，同比扭亏为盈；预计扣非净利润亏损 3500 万元~7000 万元，同比增长 82.20%~91.10%。

【光线传媒】预计 2023 年归母净利润 41000 万元~51000 万元，同比扭亏为盈；预计扣非净利润 38200 万元~48200 万元，同比扭亏为盈。

【天龙集团】预计 2023 年归母净利润亏损 1000 万元~盈利 1500 万元；预计扣非净利润亏损 2820 万元~5320 万元。

【唐德影视】预计 2023 年归母净利润 1367 万元~2050 万元，同比下降 33.57%~55.70%；预计扣非净利润 700 万元~1050 万元，同比下降 60.42%~73.62%。

【掌趣科技】预计 2023 年归母净利润 17000 万元~23000 万元，同比增长 76.75%~139.13%；预计扣非净利润 10000 万元~15000 万元，同比下降 6.38%~增长 40.42%。

【迅游科技】预计 2023 年归母净利润 2800 万元~3200 万元，同比扭亏为盈；预计扣非净利润 2350 万元~2750 万元，同比扭亏为盈。

【蓝色光标】预计 2023 年归母净利润 10000 万元~15000 万元，同比扭亏为盈；预计扣非净利润 13000 万元~18000 万元，同比扭亏为盈。

【星辉娱乐】预计 2023 年归母净利润 2600 万元~3900 万元，同比增长扭亏为盈；预计扣非净利润亏损 8000 万元~10000 万元，同比增长 68.53%~74.82%。

1月31日

【汤姆猫】预计 2023 年归母净利润亏损 6 亿元~9 亿元；预计扣非净利润亏损 6.3 亿元~9.3 亿元。

【铤升科技】预计 2023 年归母净利润亏损 3000 万元~6000 万元；预计扣非净利润亏损 3196 万元~6196 万元。

【宣亚国际】预计 2023 年归母净利润亏损 6000 万元~9000 万元；预计扣非净利润亏损 6100 万元~9100 万元。

【值得买】预计 2023 年归母净利润 6735 万元~7783 万元，同比下降 8.32%~20.67%；预计扣非净利润 5520 万元~6568 万元，同比下降 1.64%~17.33%。

2月1日

【汤姆猫】公司《我的汤姆猫+》《我的安吉拉 2+》等产品已登陆苹果的游戏订阅服务平台 Apple Arcade，并将登陆 Vision Pro 新型智能终端产品。

【中南传媒】公司 2023 年实现归母净利润 18.4 亿元，同比增长 31.44%；实现扣非净利润 15.4 亿元，同比增长 5.05%。

2月2日

【博纳影业】截至 2024 年 1 月 31 日，公司累计通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 1284500 股，占公司目前总股本的 0.09%，最高成交价为 6.99 元/股，最低成交价为 6.12 元/股，成交总金额为 8496393 元。

【完美世界】截至 2024 年 1 月 31 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份 3528900 股，占公司总股本的 0.1819%，最高成交价为 11.18 元/股，最低成交价

为 10.07 元/股，成交总金额为 37939638 元。

2.4. 行业动态回顾

1月29日

1、截至 1 月 29 日 21 时 02 分，2024 年 1 月总票房（含预售）已突破 25 亿。（灯塔专业版、智通财经网）

2、周星驰与抖音达成独家精品微短剧合作，双方将联合开发运营“九五二七剧场”，双方联合出品的首部精品微短剧《金猪玉叶》第一季预计将于今年 5 月在抖音上线。（新浪科技）

1月30日

1、1 月 30 日，2024 世界数字教育大会在上海开幕。会议期间，世界数字教育联盟正式宣布成立。（教育部）

1月31日

1、粤港澳大湾区短剧影视产业基地在广州南沙成立。（中国日报网）

2、南亚东南亚媒体联盟在北京成立，并启动首批 21 个项目。（中国新闻网）

2月1日

1、国家广电总局开展“跟着微短剧去旅行”创作计划，2024 年计划推出 100 部主题优秀微短剧。（北京日报、光明文娱）

2、2023 年我国互联网业务收入同比增长 6.8%，网络销售领域企业收入高速增长。（工信部、央广网）

2月2日

1、巨人网络大模型 GiantGPT 完成备案，即日起可以正式开展业务。（IT之家）

2、2024 年进口网络游戏版号出炉，32 款游戏获批。（新京报）

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
2024/2/2	鲸希教育-小鲸学堂	教育	战略投资	数千万人民币	华策影视
2024/2/2	Pintar	教育	Pre-A 轮	300 万美元	[领投] Havez Capital、SIG Venture Capital
2024/2/2	AeroBand 戴乐科技	文娱传媒	Pre-A 轮	千万级人民币	[领投] 峰瑞资本
2024/2/2	Watershed	企业服务	C 轮	1 亿美元	[领投] Greenoaks Capital Management、Emerson Collective、Sequoia Capital 红杉、凯鹏华盈、Elad Gil、Galvanize Climate Solution
2024/2/2	Tenchi Security	企业服务	战略投资	700 万美元	埃森哲 Accenture、Bradesco PE&VC、L4 Venture Builder、MAYA Capital、Kinea、ONEVC
2024/2/2	DataSnipper	企业服务	B 轮	1 亿美元	[领投] Index Ventures
2024/2/2	Eggscape	游戏	种子轮	425 万美元	The VR Fund、Transcend Fund
2024/2/1	Benepass	企业服务	战略投资	2000 万美元	[领投] Clocktower Technology Ventures、[领投] Portage、Workday Ventures、Threshold Ventures、Gradient Ventures
2024/2/1	Metronome	企业服务	B 轮	4300 万美元	[领投] NEA 恩颐投资-New Enterprise Associates、Andreessen Horowitz-a16z、General Catalyst Partners
2024/2/1	HireAra	企业服务	种子轮	45 万英镑	Candidate. ID、One Up Sales、SourceWhale、Mercury

2024/2/1	艾灵网络	企业服务	A 轮	1.5 亿人民币	深圳天使母基金、住友商事亚洲资本、英特尔投资 Intel Capital、新电投资 SingTel Innov8、华迪投资、TCL 中新融创、浦耀信晔
2024/1/31	Codeium	企业服务	B 轮	6500 万美元	[领投] Kleiner Perkins Caufield & Byers (KPCB 全球)、General Catalyst Partners、Greenoaks Capital Management
2024/1/31	Sema4. ai	企业服务	战略投资	3050 万美元	Benchmark Capital、Mayfield Fund、Canvas Ventures
2024/1/31	Kore. ai	企业服务	D 轮	1.5 亿美元	NVIDIA 英伟达
2024/1/31	Goldragon	游戏	A 轮	1000 万美元	Varadox Capital
2024/1/31	Loric Games	游戏	战略投资	400 万美元	[领投] Hiro Capital、[领投] 1AM Gaming
2024/1/30	倍比拓 beBit	企业服务	B 轮	1 亿人民币	日本乐天 Rakuten、三菱地所、山阴合同银行、倍乐生控股
2024/1/30	云伴 AIGC	企业服务	A 轮	未披露	龙吟集团
2024/1/30	衡睿科技	企业服务	Pre-A 轮	2000 万人民币	雷石投资
2024/1/30	daily pay	企业服务	战略投资	7500 万美元	[领投] Carrick Capital Partners
2024/1/30	Compa	企业服务	A 轮	1000 万美元	[领投] Storm Ventures、Base10 Partners、Penny Jar Capital、HR Tech Investments、NJP Ventures、Acadian Ventures
2024/1/30	撼地大数据	企业服务	A+ 轮	数千万人民币	[领投] 重科控股
2024/1/30	云端畅游	企业服务	天使轮	数百万人民币	华视体育
2024/1/29	Oyo Rooms	旅游	战略投资	4 亿美元	Khazanah Nasional Berhad
2024/1/29	奥创光年	广告营销	A+ 轮	1500 万人民币	[财务顾问] 华兴资本、[领投] 美图、[领投] 凯辉基金、彬复资本、万物资本
2024/1/29	akirolabs	企业服务	种子轮	500 万美元	[领投] HTGF、[领投] OTB Ventures、[领投] D11Z. Ventures、Detlef Schultz、Markus Ehrle、Heiko Schwarz、Fredrick Spalcke
2024/1/29	EMC Labs	企业服务	战略投资	数百万美元	BlueSea、CEEX Labs、Hashmeta、Exabits.ai、VOFO Corp、DMC、Frontier Research、1783 Labs、Future3 Campus、Swiss Bochsler Group
2024/1/29	Sierra	企业服务	A 轮	8500 万美元	[领投] Sequoia Capital 红杉
2024/1/29	波形智能	企业服务	Pre-A 轮	千万级人民币	[领投] 蓝驰创投、井贤栋、藕舫天使、西湖科创投、费革胜
2024/1/29	daily pay	企业服务	战略投资	1 亿美元	花旗 Citi Ventures
2024/1/29	GreenSpark	企业服务	战略投资	940 万美元	[领投] Third Prime、[领投] Zero Infinity Partners、Bienville Capital
2024/1/29	Proof Technology	企业服务	B 轮	3040 万美元	[领投] Long Ridge Equity Partners、Blue Heron Capital、The LegalTech Fund
2024/1/29	Mon Studios	游戏	战略投资	135 万美元	Animoca Brands、Momentum 6、Tatsumeekeo、Immutable、Faze Clan、YGG、County Capital、D64 Ventures、Yunt Capital、2-Bit Ventures
2024/1/29	bHaptics	游戏	C 轮	748 万美元	KB Investment、KDB Capital、Hana Ventures

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

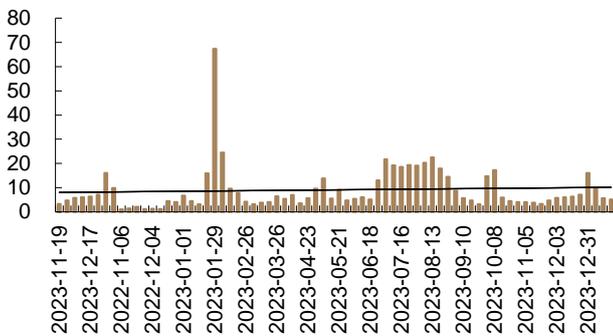
表 6：近期上线重点新游跟踪

产品名称	发行商	品类	时间	事件	版本号
迷城陆区-地痞街区	良心工作室	像素, 动作, Roguelike	2024/2/4	上线	有
神行少女	skybox	动作, 角色扮演	2024/2/6	iOS 上线	有

资料来源：玩匠，七麦，游戏产业网，德邦研究所

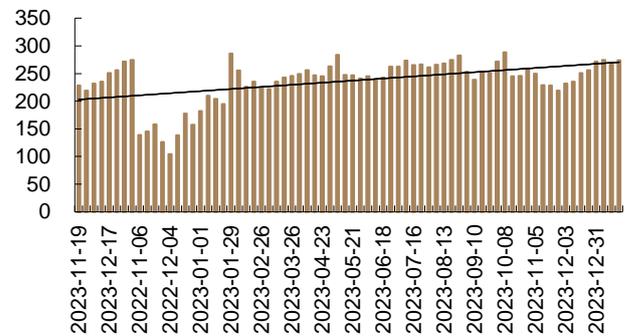
2.8. 电影高频跟踪

图 6：过去一年每周电影票房收入（亿元）



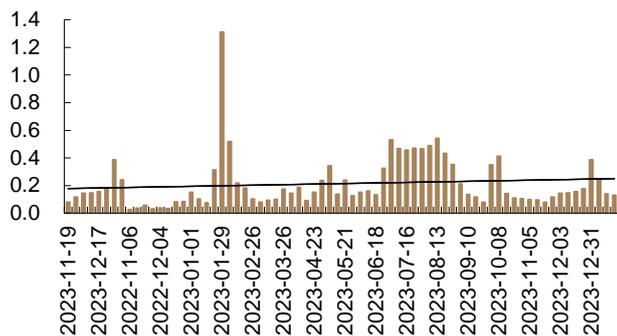
资料来源：iFind，德邦研究所

图 7：过去一年每周电影放映场次（万次）



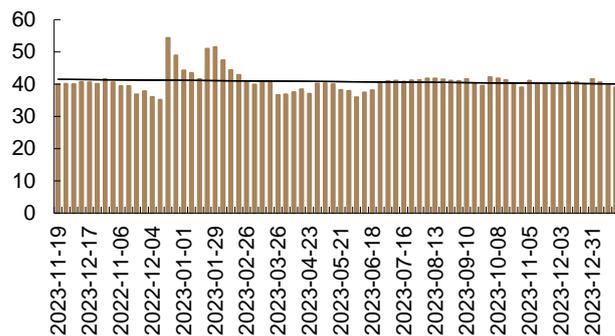
资料来源：iFind，德邦研究所

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 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
飞驰人生 2	上海亭冬影业有限公司 上海淘票票影视文化有限公司 天津猫眼微影文化传媒有限公司 北京博纳影业集团有限公司 中国电影股份有限公司 浙江开心麻花影业有限公司 浙江横店影业有限公司 上海儒意影视制作有限公司 海电影(集团)有限公司	天津猫眼微影文化传媒有限公司	喜剧/剧情	2024/2/10	17.5 亿~20 亿
熊出没·逆转时空	华强方特(深圳)动漫有限公司 浙江横店影业有限公司 中国电影股份有限公司 天津猫眼微影文化传媒有限公司 万达电影股份有限公司 万达电影股份有限公司 上海儒意影视制作有限公司	中国电影股份有限公司 霍尔果斯联瑞木马影视传媒有限公司 上海淘票票影视文化有限公司 华强方特(深圳)动漫有限公司	动画/喜剧/科幻	2024/2/10	14.8 亿~20 亿
热辣滚烫	新丽传媒集团有限公司 中国电影股份有限公司 中影股份 阿里巴巴影业(北京)有限公司 天津阅文影视文化传媒有限公司 北京大碗娱乐文化传媒有限公司 三亚市文艺小红文化传媒有限公司 北京骑小马文化传媒有限公司 上海腾讯企鹅影视文化传播有限公司	上海淘票票影视文化有限公司 中国电影股份有限公司 新丽传媒集团有限公司	喜剧/剧情	2024/2/10	28 亿~34 亿
第二十条	北京光线影业有限公司 最高人民检察院影视中心 青春光线(扬州)影业有限公司 上海儒意影视制作有限公司 中国电影股份有限公司 北京黎枫文化发展有限公司 上海广犛影业有限公司 上海迷你光线影业有限公司 浙江开心麻花影业有限公司 北京时代峰峻文化艺术发展有限公司 北京秋豪影视有限公司 麦塔维艺术科技(上海)有限公司 浙江横店影业有限公司 北京金逸嘉逸电影发行有限公司 小森林(成都)影业有限公司 天津光合世纪文化有限公司 上海陵光影业有限公司	北京光线影业有限公司	喜剧/剧情/家庭	2024/2/10	20.5 亿~23 亿
红毯先生	上海欢十喜文化有限公司 欢喜传媒集团有限公司 北京欢喜首映文化有限公司 坏猴子(上海)文化传播有限公司 北京欢十喜文化传媒有限公司 欢欢喜喜(天津)文化投资有限公司 台州欢喜文化投资有限公司 海南如日方升影视文化传播有限公司 梦造者娱乐有限公司 上海笨小孩影视文化传媒有限公司 霍尔果斯丙壹影视文化传播有限公司	霍尔果斯丙壹影视文化传播有限公司 北京上狮文化集团有限公司	喜剧/剧情	2024/2/10	3.5 亿~8 亿
我们一起摇太阳	联瑞(上海)影业有限公司 中国电影股份有限公司 浙江横店影业有限公司 浙江联瑞影业有限公司 上海淘票票影视文化有限公司 天津猫眼微影文化传媒有限公司 北京微梦创科网络技术有限公司 方特影业投资有限公司 石榴影业有限公司(中国香港)	中国电影股份有限公司 霍尔果斯联瑞木马影视传媒有限公司 四川联瑞影业有限公司 北京联瑞影视制作有限公司 浙江横店影业有限公司	爱情/剧情/家庭	2024/2/10	8 亿~8.3 亿
八戒之天蓬下界	北京环宇星漫文化传播有限公司 中青新影文化传媒(北京)有限公司 海南联合企业管理集团有限公司 金马瑞业(北京)文化产业有限公司	北京环宇星漫文化传播有限公司	神话/动画	2024/2/10	2800 万~2.6 亿

黄貔：天降财神 喵	深圳元空文化创意有限公司 北京天空之城文化 创意有限公司 北京天空之城影视有限公司 麦海 行进影视(苏州)有限公司	北京天空之城文化 北京天空之城文化创意有限公司 北京马灯电影文化传媒有限公司 蒸腾影业(北京)有限公司	动画/喜剧	2024/2/10	1000万~2125 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。

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； 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。	类别	评级	说明
	股票投资评级	买入	
	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。