



传媒

优于大市（维持）

证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

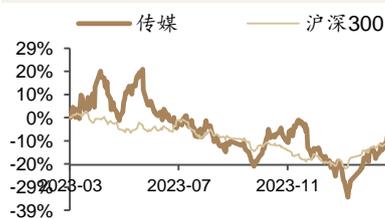
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

研究助理

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《恺英网络点评：增持分红持续提振信心，看好公司未来长期发展》，2024.3.29
- 2.《传媒互联网行业周报：国内AI应用百花齐放，OpenAI拟借助Sora进军好莱坞》，2024.3.25
- 3.《上海电影（601595.SH）点评：公司发布iNEW新战略，IP+AI目标明确》，2024.3.18
- 4.《传媒互联网行业周报：关注GDC游戏开发者大会，GTC英伟达AI开发者盛会》，2024.3.17
- 5.《Sora发布有望加速AI视频技术迭代进程，持续关注AI应用的商业化落地》，2024.3.11

传媒互联网行业周报：2024网络视听大会在成都召开；24年3月下发107个国产游戏版号

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股主要有慈文传媒、掌阅科技、三人行、万达电影、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。
- **2024中国网络视听大会在成都召开。**3月27日下午，《中国网络视听发展研究报告（2024）》（以下简称《报告》）在第十一届中国网络视听大会上发布。报告主要要点包括：1) 网络视听“第一大互联网应用”地位愈加稳固，用户数10.74亿，使用率达98.3%；2) 移动端视听应用人均单日使用时长超3小时，短视频人均单日使用时长为151分钟；3) 网络视听市场规模超1.15万亿，企业66万余家，网络视听是数字经济新质生产力的重要力量；4) 全网短视频账号总数达15.5亿个、职业主播超过1500万人，网络视听提供新就业渠道；5) 短视频直播拉动消费效应明显，七成以上用户因看短视频/直播购买商品，短视频/直播和电商、文旅成为最强CP等。《报告》展示了中国网络视听产业的蓬勃发展态势，剖析了网络视听产业发展的内在逻辑和趋势。**建议关注AI相关及有望受益标的：IP类及动漫动画影视类素材和创意内容产出公司：【华策影视，中文在线，汤姆猫，上海电影，光线传媒，奥飞娱乐，百纳千成，果麦文化，荣信文化】等。AI+IP传媒国央企：【上海电影，芒果超媒，中广天择，中国电影，浙文影业】等。港股建议关注：【腾讯，快手-W，阅文集团】等。美股建议关注：【爱奇艺】等。**
- **24年3月下发107个国产游戏版号。**2024年每月国产版号数量持续超过100款。部分重点产品整理如下：快手&阅文集团：《诡秘之主》；巨人网络：《无主王座》；中青宝：《从零开始：梦境》、《落樱2：千乐之章》、《最强防守》；吉比特：《异界原点传说：史莱姆不哭》；三七互娱：《时光大爆炸》；百度：《隋唐烽火录》；汤姆猫：《汤姆猫乐园》、《汤姆猫跑酷2》；禅游科技：《甜甜泡泡龙》；网易《荒野行动》（增报客户端）；西山居（金山软件）《解限机》（PC主机双端）我们后续继续看好版号持续、新产品、出海、AIMR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：【巨人网络、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：【快手、阅文、网易-S、百度、金山软件】。
- **风险提示：**宏观经济波动；游戏上线进度不及预期；行业竞争加剧等。

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. 2024 中国网络视听大会在成都召开	4
1.2.2 24 年 3 月下发 107 款国产游戏版号	5
2. 市场行情分析及数据跟踪	5
2.1. 行业一周市场回顾	5
2.2. 行业估值水平	6
2.3. 重点公告回顾	7
2.4. 行业动态回顾	8
3. 风险提示	9

图表目录

图 1: 传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较.....	6
图 2: 传媒各子板块周涨跌幅比较.....	6
图 3: 传媒行业 PE 近五年变化.....	6
图 4: 传媒行业 PB 近五年变化.....	6
图 5: 申万传媒指数与上证综指走势比较.....	7
表 1: A 股传媒行业指数 (SW) 及一周涨跌幅变化对比.....	6
表 2: 传媒板块上周涨跌幅前后十个股.....	6

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 股主要有慈文传媒、掌阅科技、三人行、万达电影、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. 2024 中国网络视听大会在成都召开。

3月27日下午，《中国网络视听发展研究报告(2024)》(以下简称《报告》)在第十一届中国网络视听大会上发布。

全国政协常委、文化文史和学习委员会副主任，中国网络视听协会会长聂辰席，中国互联网络信息中心主任、党委书记刘郁林出席报告发布会并致辞。

报告主要要点包括：1) 网络视听“第一大互联网应用”地位愈加稳固，用户数 10.74 亿，使用率达 98.3%；2) 移动端视听应用人均单日使用时长超 3 小时，短视频人均单日使用时长为 151 分钟，网络视听仍然是“杀时间第一利器”；3) 网络视听市场规模超 1.15 万亿，企业 66 万余家，网络视听是数字经济新质生产力的重要力量；4) 全网短视频账号总数达 15.5 亿个、职业主播超过 1500 万人，网络视听提供新就业渠道；5) 短视频直播拉动消费效应明显，七成以上用户因看短视频/直播购买商品，短视频/直播和电商、文旅成为最强 CP；6) “长”“短”“直”“音”活跃用户进一步聚集在头部平台；7) 网络视听是大众“文娱大餐”的重要供给，2023 年度上线长视频作品 1.7 万余部，主要长视频平台作品存量达 12 万余部；8) 重点网络微短剧上线量翻倍，微短剧用户黏性快速增长，四成用户经常看、三成用户曾付费；9) 网络视听肩负新时代文化使命，精品频出，2023 年上线主旋律类长视频作品播放量达 515.34 亿次；10) 主流媒体在短视频平台凸显传播力、引导力；11) 大屏“双治理”成效显著，用户体验大幅提升，满意用户占比达九成。

《报告》不仅全面展示了中国网络视听产业的蓬勃发展态势，还深入剖析了网络视听产业发展的内在逻辑和趋势，成为展望行业未来的风向标和研究行业发

展的重要依据，为行业的持续发展提供了有力的决策参考。

建议关注：IP 类及动漫动画影视类素材和创意内容产出公司：【华策影视，中文在线，汤姆猫，上海电影，光线传媒，奥飞娱乐，百纳千成，果麦文化，荣信文化】等。

AI+IP 传媒国央企：【上海电影，芒果超媒，中广天择，中国电影，浙文影业】等。

AI+游戏：【恺英网络，巨人网络，神州泰岳，盛天网络，掌趣科技，三七互娱，世纪华通，名臣健康，星辉娱乐，冰川网络】等。

港股建议关注：【腾讯、快手-W、阅文集团】等。

美股建议关注：【爱奇艺】等。

1.2.2 24 年 3 月下发 107 款国产游戏版号

2024 年每月国产版号数量持续超过 100 款。部分重点产品整理如下：

快手&阅文集团：《诡秘之主》

巨人网络：《无主王座》

中青宝：《从零开始：梦境》、《落樱 2：千乐之章》、《最强防守》

吉比特：《异界原点传说：史莱姆不哭》

三七互娱：《时光大爆炸》

百度：《隋唐烽火录》

汤姆猫：《汤姆猫闯乐园》、《汤姆猫跑酷 2》

禅游科技：《甜心泡泡龙》

网易《荒野行动》（增报客户端）；

西山居（金山软件）《解限机》（PC 主机双端）

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、AIMR 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：【巨人网络、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：【快手、阅文、网易-S、百度、金山软件】。

2. 市场行情分析及数据跟踪

2.1. 行业一周市场回顾

上周（3 月 25 日-3 月 29 日），传媒行业指数（SW）跌幅为 9.52%，沪深 300 跌幅为 0.21%，创业板指跌幅为 2.73%，上证综指跌幅为 0.23%。传媒指数

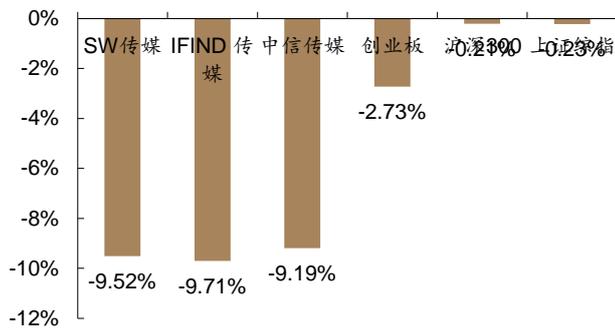
相较创业板指数下跌 6.79%。各传媒子板块中，媒体下跌 9.43%，广告营销下跌 7.88%，文化娱乐下跌 9.63%，互联网媒体下跌 10.32%。

表 1: 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
20240325	-4.85%	-5.33%	-4.71%	-1.91%	-0.54%	-0.71%
20240326	-2.52%	-2.37%	-2.47%	0.44%	0.51%	0.17%
20240327	-4.05%	-3.75%	-4.07%	-2.81%	-1.16%	-1.26%
20240328	3.00%	3.03%	3.01%	0.95%	0.52%	0.59%
20240329	-1.29%	-1.49%	-1.11%	0.63%	0.47%	1.01%
一周涨跌幅	-9.52%	-9.71%	-9.19%	-2.73%	-0.21%	-0.23%

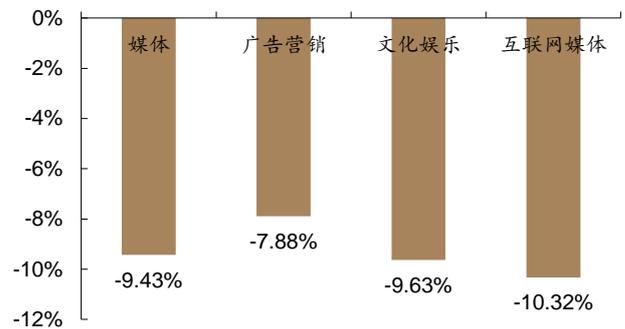
资料来源: iFind, 德邦研究所

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 2: 传媒板块上周涨跌幅前后十个股

涨幅前十 (%)			跌幅前十 (%)		
300343.SZ	联创股份	19.93%	300556.SZ	丝路视觉	-21.15%
600257.SH	大湖股份	18.64%	300364.SZ	中文在线	-21.00%
603729.SH	龙韵股份	9.80%	603825.SH	华扬联众	-20.87%
300292.SZ	吴通控股	6.01%	601858.SH	中国科传	-17.96%
002103.SZ	广博股份	4.51%	300426.SZ	唐德影视	-17.65%
300242.sz	佳云科技	2.46%	002238.SZ	天威视讯	-17.28%
603556.SH	海兴电力	2.10%	300291.SZ	百纳千成	-17.12%
300251.SZ	光线传媒	0.95%	603533.SH	掌阅科技	-16.90%
601811.SH	新华文轩	0.00%	600986.SH	浙文互联	-15.33%
300651.SZ	金陵体育	-0.19%	603000.SH	人民网	-15.20%

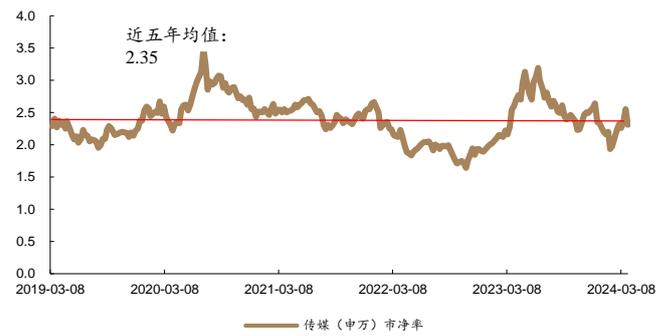
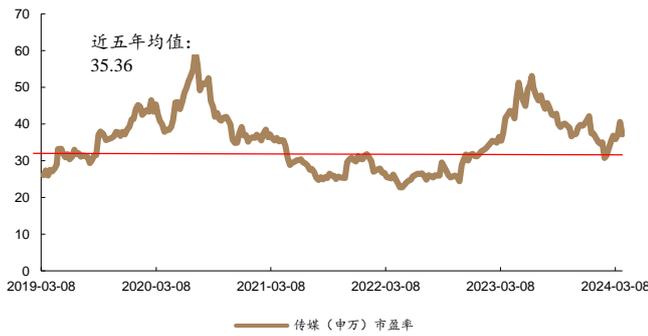
资料来源: iFind, 德邦研究所

2.2. 行业估值水平

传媒行业指数 (SW) 最新 PE 为 37.21, 近五年平均 PE 为 35.36; 最新 PB 为 2.31, 近五年平均 PB 为 2.35。

图 3: 传媒行业 PE 近五年变化

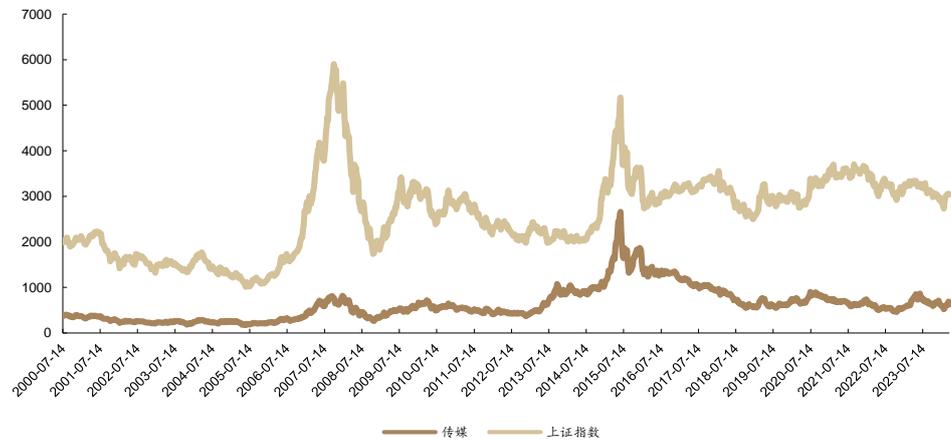
图 4: 传媒行业 PB 近五年变化



资料来源：iFind，德邦研究所

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

3月25日

【吉视传媒】公司将于2024年4月3日开始支付自2023年4月3日至2024年4月2日期间的利息。本期债券票面利率（计息年利率）为7.00%，每手本期债券面值为1,000.00元，派发利息为70.00元（含税）。本次付息总额5,600万元。

3月26日

【横店影视】公司业绩说明会表明，公司目前在逐步推进文旅融合，横店院线的渠道资源与横店影视城的文旅资源进一步协作、相互赋能，公司将会持续探索文旅融合的新形式、新业态，寻找新的业务增长点，提升横店影视的业绩和品牌影响力。

3月27日

【新华文轩】2023年公司实现营业收入118.68亿元，同比增长8.58%；实现净利润16.28亿元，同比增长17.04%，主要得益于销售增长带来的毛利增加，以及改制企业税收优惠政策的变化。

3月28日

【吉比特】公司积极拓展境外业务，已逐步建立起一套较为完善的境外产品测试与发行体系，覆盖境外大部分区域，实现公司“小步快跑”研发策略在境外地区的应用。2023年，公司境外业务实现营业收入2.72亿元，同比增长5.03%。

3月29日

【电魂网络】2023年公司实现营业收入6.77亿元，同比下降14.36%；归母净利润5,683.79万元，同比下降71.73%；基本每股收益为0.23元/股，同比下降72.29%。研发投入方面，累计投入研究开发费用1.51亿元，占公司营业收入的22.31%，已授权专利为52件。

2.4. 行业动态回顾

3月25日

1、迪思传媒与百度智能云合作开发的AI视频创作模型D&S-AI Video，正式上线并集成至迪思AI智链。（证券时报网）

2、近日，福建省泉州市承办的2024数字中国创新大赛数字视听赛道正式启动发布，以“AI+影视”为主题，设置了“AI+内容生成”“AI+后期制作及增强处理”“科技影视”三个赛题方向。（福建省发改委）

3月26日

1、米哈游向法院申请诉前行为禁令，针对内测玩家违规泄密行为进行处理，本案系全国首例涉游戏未公开角色设计的侵害商业秘密诉前行为保全案。（澎湃新闻）

2、腾讯AI Lab的GiiNEX游戏AI引擎技术、决策AI和生成式AI产品与方案、反外挂服务等亮相游戏开发者大会GDC展区。（和讯网）

3月27日

1、2023年，包括长视频、短视频、直播、音频等领域的网络视听行业市场规模首次突破万亿元，达11524.81亿元。（每日经济新闻）

2、抖音安全中心发布关于不当利用AI生成虚拟人物的治理公告，表示针对违规使用AI生成虚拟人物的行为进行处理。（中国证券网）

3月28日

1、网络视听大会上，B站CEO陈睿表示，2023年第四季度，B站的日均活跃用户已突破1亿大关，并且用户的日均使用时长达到95分钟。（中关村在线）

2、第十一届中国网络视听大会上，美图公司展示了主题为“动物疯狂赛车”的60秒视频。这支视频基于美图视觉大模型Miracle Vision（奇想智能）生成。（证券日报网）

3月29日

1、腾讯视频微短剧年度报告，报告显示，2023年腾讯视频微短剧分账总金额破4亿元，较2022年增长166%，实现连续三年翻倍增长。（中国证券网）

2、网络视听大会分论坛——微短剧创作论坛，举行了“跟着微短剧去旅行”文旅—广电合作启动仪式。（银柿财经）

3. 风险提示

宏观经济波动、游戏上线进度不及预期；行业竞争加剧等。

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。