



传媒

优于大市（维持）

证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

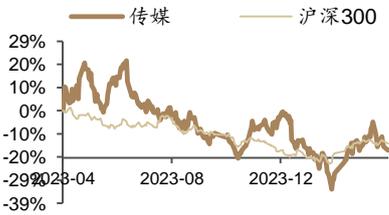
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

研究助理

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《传媒互联网行业周报：清明档票房已经突破 8.5 亿元，重点关注四月年度业绩披露》，2024.4.7
- 《传媒互联网行业 3 月报：Kimi 引领长文本趋势，国内外多模态应用百花齐放》，2024.4.2
- 《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》，2024.3.31
- 《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
- 《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

传媒互联网海外 4 月金股

投资要点：

- **上海电影**：公司发布 iNEW 新战略，IP+AI 明确目标。内容方面，2024 年起，上影将加速 AI 对内容创作、影视制作等各项业务的赋能，实现内容焕新 3 年大提速。比如将保持每年 2 部以上优质 IP 内容焕新作品、重塑超级动画厂牌等。商业化方面，落地网络数智化大基建，一体化扩张上下游产业，加速旗下海量 IP 商业化产能放量。未来 3 年，上影力争实现 IP 合作产品涉足 5 大领域、30 个行业、500 个以上品牌、落地全国 30 个省份，合作商品 GMV 超百亿元目标。此外，预计公司院线影院业务维持收入基本盘，联和院线保持龙头地位不变。预计 2024-2025 年，公司营业收入为 10.86/12.86 亿元，同比 37.3%/18.4%；归母净利润 2.60/3.58 亿元，同比 110.0%/ 37.5%。
- **恺英网络**：23 年 Q4 业绩突破，老产品的运营稳健，新产品如期上线。公司目前还有包括《斗罗大陆：诛邪传说》、《妖怪正传 2》、《三国：天下归心》《关于我转生变成史莱姆这档事：新世界》等已经获得版号的储备产品，预计持续贡献 24 年的业绩增量。小游戏赛道发力双轮驱动，小游戏赛道的开拓有望为公司带来增量收入。布局 VR 内容，探索游戏内容新方向。实控人 1 亿增持计划已完成；发布现金分红提议函。预计公司 23-25 年收入至 43.49/53.11/63.93 亿元，同比增长 16.7%/22.1%/20.4%；归母净利润为 14.61/17.50/19.84 亿元，同比增长 42.5%/19.8%/13.3%。
- **神州泰岳**：根据 2023 年度业绩预告，游戏业务稳中有升。成熟产品方面，《Age of Origins》2023 年 Q4 充值流水创新高，《War and Order》2023 年 Q4 充值流水维持高位稳定，两款成熟产品奠定公司业绩增长的基石。储备产品方面，代号 DL（科幻题材）和代号 LOA（文明题材）预计在 24 年上线。业务出海方面，2023 年公司游戏业务出海收入占比接近九成。计算机业务平稳增长，“泰岳小催”于 2023 年下半年升级为“泰岳智呼”，在原有的催收业务基础上拓展出新的业务场景人工智能电销业务。根据业绩预告，我们预测 23-25 年收入为 60.7/72.6/84.2 亿元，同比增长 26.3%/19.6%/16.0%；归母净利润为 8.9/9.9/12.3 亿元，同比增长 64.4%/10.7%/24.9%。
- **皖新传媒**：传统发行业务，线上线下拓展渠道并积极与出版公司开展合作，营收有望持续增长。“AI+教育”业务，在 B 端软件方面已形成包括“美丽科学”在内的多样化产品矩阵；在 C 端方面与华为合作“皖新学习机”，均有望实现商业化落地。公司凭借其在教育方面的长期积累，有望结合元宇宙、VR、AI 等技术推出优质产品；同时面向 B 端的产品有望凭借其在学校渠道的优势，率先实现商业化，贡献业绩。我们看好公司立足发行业务之外，在文化和教育方面的前景。此外，控股股东提议，23 年度现金分红比例不低于 23 年度归母净利润的 68%。
- **腾讯控股**：增值业务方面，国内游戏随着头部游戏策略的调整，以及 DNF 手游等新品在 Q2 的逐步上线，预计 24Q2 有望恢复增长。2023 年，小游戏的总流水增长超过 50%，已成为中国领先的休闲游戏平台；视频号总用户使用时长翻番，得益于推荐算法优化下日活跃账户数和人均使用时长的增长。AI 与各业务结合值得期待。腾讯混元大模型参数规模已扩展为万亿级，接入内部超过 400 个业务及场景测试，企业微信、腾讯会议及腾讯文档部署了生成式 AI 功能。升级了 AI 驱动的广告技术平台，显著提升了精准投放的效果，增加了广告收入。
- **美团-W**：核心本地业务方面，2023 年，餐饮外卖的年度交易用户持续增长，中高频用户及其购买频次稳步提升；美团闪购再次实现出色增长，订单量同比增长超过 40%；得益于线下消费的反弹，到店、酒店及旅游业务交易金额同比增长超过 100%。新业务方面，2023 年美团优选的增长速度放缓；2024 年将进行战略调整，改善商业模式，目标是大幅减少经营亏损。
- **风险提示**：行业竞争加剧；技术发展不及预期，应用落地不及预期等。

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。7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，传媒互联网/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；2023年界面荣耀分析师传媒第一名；2023年21世纪金牌分析师传媒互联网第5名，港股与海外第5名。

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。