



## 传媒

优于大市（维持）

### 证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

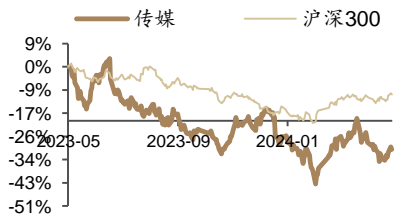
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

### 研究助理

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 《上海电影 (601595.SH) 23 年及 24Q1 业绩点评：IP 商业化路径跑通，AI 文生视频凸显动画 IP 价值》，2024.4.30
- 《传媒互联网行业周报：中宣部制定版权产业发展指导；24 年 4 月下发 95 款国产游戏版号》，2024.4.28
- 《芒果超媒 (300413.SZ) 23 年报点评：广告业务收入企稳，平台出海前景广阔》，2024.4.28
- 《传媒互联网行业周报：出海短剧在 24 年 Q1 迎来了新一轮的爆发，META 发布 Llama3 开源模型》，2024.4.22
- 《传媒互联网行业周报：“国九条”发布，《浪姐》第五季 4 月 19 日芒果 TV 独播》，2024.4.15

# 传媒互联网海外 5 月金股

### 投资要点：

- **腾讯控股：互联网核心资产，估值较低，重点产品定档。** 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：财务数据向好，竞争格局向好，修复空间较大。** 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。
- **快手-W：持续向好。** 23 年快手应用用户规模屡创新高，公司经调整利润净额和年内利润均实现扭亏为盈，全年经调整利润净额达人民币 103 亿元，标志着公司发展进入全面盈利的时代。23Q4 平均月活跃用户突破 7 亿。电商和线上营销业务的增长均快于整体市场平均增速，持续提升市场份额。海外业务收入大幅增长的同时亏损大幅收窄。本地生活、快聘和理想家等创新业务，聚焦能力建设，为未来更快发展奠定了坚实基础。内容和商业生态的提升带来了强劲的财务收益。
- **网易-S：游戏行业龙头。** 4 月 10 日，网易与暴雪娱乐、微软游戏共同宣布暴雪旗下游戏将于 2024 年夏季开始重返中国大陆市场。暴雪娱乐与网易游戏发行团队承诺，玩家的账号数据被完整保留。暴雪娱乐与网易经过一年的商讨，就未来继续为国服玩家提供服务达成一致。更新后的游戏出版协议将涵盖：《魔兽世界》《炉石传说》，以及《魔兽争霸》《守望先锋》《暗黑破坏神》《星际争霸》的系列游戏。我们认为，与暴雪重启合作后，相关产品有望增厚游戏收入。
- **百度集团-SW：经营向好，AI 模型龙头。** 23 年，公司恢复收入增长，经营利润大幅增加。百度核心业务在线营销业务保持韧性，持续顺周期恢复。AI 有望提供增长新动能。2023 年公司在迭代文心大模型与文心一言、重构产品和服务、以及商业化方面取得重大进展。大模型方面，截至 23 年底文心大模型基本已将推理成本降低至原有的 1%；通过飞桨与文心协同优化，模型周均训练有效率超过 98%。为进一步提升 AI 原生应用和模型的开发效率，百度智能云上线千帆 AppBuilder、千帆 ModelBuilder 两大工具。应用方面，百度全面推进旗下产品及服务的 AI 原生化重构，推出百度新搜索、百度新文库、文心一言 App 等 AI 原生应用，以及轻艇、品牌智能体等 AI 营销工具。公司持续坚定对生成式 AI 和基础模型的投入。
- **上海电影：持续推进 IP+AI 商业化战略。** IP 商业化已初步跑通，23 年授权业务与其他合计营收超 1 亿元。我们认为，商品授权模式有望通过复制提供稳定收入；小程序游戏成功验证经典动画 IP 在轻型游戏端授权价值。此外，此前由于公司在衍生品方面供给端产能或未充分释放，使得《中国奇谭》相关衍生品供不应求，粉丝购买力仍有潜力。展望后续，上影元已积累充足经验，后续衍生品开发与内容上线的节奏有望进一步匹配，充分发挥 IP 热度带动衍生品收入。关注后续 IP 内容上线节奏。《中国奇谭》第二季和《小妖怪的夏天》大电影由上影元作为主发起方已正式启动制作，其他经典 IP 影视化改编已于 2023 年 11 月启动。“文生视频”国内外代差缩小，动画领域有望率先落地，公司 IP 价值凸显。预计 2024-2026 年，公司营业收入为 11.09/13.30/15.08 亿元，同比增长 39.4%/19.9%/ 13.4%；归母净利润 2.60/3.54/4.38 亿元，同比增长 104.5%/

36.3%/23.9%。

- **恺英网络：业绩高增，精品游戏和海外带来持续业绩增量。**23 年营收稳健增长，业绩表现亮眼。23 年公司营收 42.95 亿元，同比+15.30%；归母净利润 14.62 亿元，同比+42.57%。24 年 Q1 归母净利润 4.26 亿元，同比+47.06%。游戏主业持续推进精品化战略，拓展多元游戏品类，小游戏和海外等带来持续增量。公司业绩增长，主要系《原始传奇》《热血合击》《敢达争锋对决》《天使之战》《永恒联盟》等长线产品的稳定运营以及《新倚天屠龙记》《仙剑奇侠传：新的开始》《纳萨力克之王》《石器时代：觉醒》等新上线产品的出色表现。24 年游戏储备，自研方面，《斗罗大陆诛邪传说》《代号盗墓》《梁山传奇》《龙腾传奇》《三国天下归心》《代号信长》《代号 DR》《史莱姆新世界》等。计划代理发行《太上补天卷》《怪物联萌》《群英觉醒》《代号 MYX》《古怪的小鸡》等；IP 储备《奥特曼》《BLEACH 千年血战篇》等。持续投入 VR 和 AI。公司已经成立了 AI 应用研究中心，公司自研的“形意”大模型已应用于实际研发场景中。2024 年初，臣旒网络研发的 VR 游戏《Mecha Party》已正式登陆 PlayStation 北美服与 Steam 平台。股东回报持续增厚。董事长提议：23 年拟分红 2.13 亿元；2024 年内分红，总金额不高于 2.2 亿元（含税）。
- **神州泰岳：业绩稳健，AI 赋能各项业务。**23 年营收 59.62 亿元，同比增长 24%；归母净利润 8.87 亿元，同比增长 64%。24Q1 营收为 14.88 亿元，同比增长 22.79%；归母净利润为 2.95 亿元，同比增长 65.62%。23 年核心游戏业务持续驱动公司增长，在海外及中国港澳台地区营收占比近九成。公司持续深耕 SLG 领域，在研产品丰富，预计 24 年海外将上线两款 SLG 游戏，科幻题材《代号 DL》和文明题材《代号 LOA》。2023 年公司在人工智能方面积极布局，AI 工具持续带来降本增效，公司通过使用最新的 AIGC 工具进行降本增效，公司旗下各类业务探索应用人工智能技术。
- **风险提示：**竞争加剧，技术发展不及预期，商业落地和业绩不及预期等。

# 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。