

证券研究报告

行业研究

行业周报

传媒

投资评级 看好

上次评级 看好

冯翠婷 传媒互联网及海外
首席分析师

执业编号: S1500522010001

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号
金隅大厦B座

邮编: 100031

周观点：A股传媒重点关注季报绩优标的、新游测试及AI迭代，港股及美股中概股仍具备相对配置价值

2024年10月14日

本周（10月8日-10月11日）受大盘下行影响，A股传媒板块及港股均跟随大盘整体震荡回调，节后首日（10月8日）涨幅较大，随后几日持续下挫：传媒板块指数下跌8.39%，上证综指下跌3.56%，深证成指下跌4.45%，创业板指下跌3.41%；恒生科技指数下跌9.39%，恒生指数下跌6.53%。美股表现具备一定韧性：纳指涨1.13%，标普500涨1.11%。我们重申观点：继续看好港股和美股中概股未来表现，A股传媒板块选股逻辑围绕季报绩优标的及AI应用的迭代更新。

港股和美股中概股仍具备相对配置价值：

1、相关配套政策仍在发力：10月12日，财政部部长蓝佛安在国新办举行新闻发布会上，介绍了一揽子增量政策，包括支持地方化解隐性债务、支持国有大型商业银行补充核心一级资本、支持推动房地产市场止跌回稳、加大对重点群体的支持保障力度等多个方面，并为进一步的增量政策提供了预期空间。增量财政政策分别指向四个方向：地方政府——帮助地方政府化解债务，让地方政府腾出更多精力促发展；大型商业银行——补充核心一级资本，提升这些银行抵御风险和信贷投放能力；房地产市场——推动房价止跌回稳；重点群体——惠民生、促消费。

2、互联网龙头业绩向上，整体有较好的估值优势：本周核心科技股涨幅有所回落，近三周平均涨跌幅为27%，相较去年美股Big7的平均涨幅仍有较大空间，当前平均2024预测估值仅20xPE。腾讯FY1PE约为17x；阿里巴巴FY1PE约为12x，对应股息率8%；我们预计哔哩哔哩3Q业绩转正，市场对于扭亏为盈的标的估值有较高的容忍度。

3、资金面，港股空头力量快速走弱是市场短期走高的重要原因，历史上看，港股走出强势行情（如2022.10-2023.02、2024.04-2024.05）通常需要交易层面的因素与之配合，其中做空资金的撤离起到了不可忽视的助推作用，当市场不断上涨时，浮亏压力迫使空方被动平仓，进一步带动市场走高。

重点关注：美联储降息及国内经济预期向好，中国资产仍系全球资本市场配置优选。我们预计港股三季度业绩较为稳健，业绩披露将集中在10月下旬，目前经济复苏趋势对四季度和明年展望的提振，有望在后续持续催化港股互联网板块估值。建议关注港股互联网板块龙头权重股**腾讯控股**、**阿里巴巴**、**美团**、**小米集团**；弹性龙头**哔哩哔哩**；估值低快手；流动性好的中小标的**商汤科技**、**心动公司**、**阅文集团**、**创梦天地**、**阜博集团**等；政策重点促消费相关**泡泡玛特**等。

A 股传媒板块选股逻辑围绕三季报绩优标的及 AI 应用的迭代更新：对标 13-15 年牛市，传媒仓位仍是整体成长股机构占比最少的领域，A 股传媒目前仍刚启动。板块方面持续推荐业绩扎实的**游戏板块**，近期新品密集测试，**恺英网络**《斗罗大陆：诛邪传说》10 月 10 日首测，《龙之谷世界》测试数据亮眼；**吉比特**《M72》《M88》结束首轮付费测，期待正式上线；**完美世界**《诛仙世界》10 月 18 日开启新一轮测试；**三七互娱**《斗罗大陆：猎魂世界》测试可期。建议关注业绩有望改善且具备产品周期的标的，新游测试数据有望带动产品周期及推动板块业绩上行。

AI 方面，关注 AI 应用的迭代更新。字节豆包发布 AI 智能体耳机 Ola Friend，可接入豆包大模型，并与豆包 APP 深度结合，目前已在各大电商平台开启预售，将于 10 月 17 日正式发货，售价 1199 元。今年以来 AI 硬件产品落地加速，涌现出 AI 手机、AI 眼镜、AI 耳机等多品类新产品，关注 AI 硬件产品的销售情况及 AI 功能的赋能效果提升。

重点关注：游戏（我们预计三季度绩优标的：**神州泰岳、恺英网络、吉比特、姚记科技**，产品周期：**三七互娱**），政策重点促消费相关（**分众传媒**）、出版（**皖新传媒、南方传媒、长江传媒、果麦文化**等），国企改革或并购预期（**上海电影、松炆资源、盛天网络、因赛集团**等），其中重点提示 AI 应用（近期 AI 音频交互产业进展亮眼，关注**盛天网络、昆仑万维、中文在线、汤姆猫、漫步者、国光电器**等）、卡牌（**姚记科技、奥飞娱乐、华立科技**等）。

风险因素：行业监管风险；宏观经济不振对行业的风险；行业竞争加剧风险；用户拓展不及预期风险等。

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队成员。美国康涅狄格大学金融学硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业 2 年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业 3 年，覆盖传媒互联网赛道，拥有游戏领域产业链资源。2023 年加入信达证券研究所，目前主要专注于微软、网易等美股研究以及结合海外映射对 A 股港股的覆盖。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。