



## 传媒

优于大市（上调）

### 证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

邮箱：maxiao@tebon.com.cn

### 研究助理

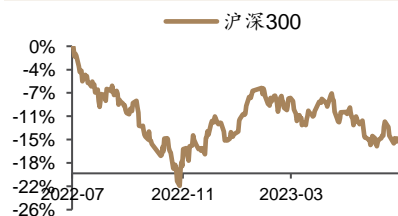
刘文轩

邮箱：liuwx@tebon.com.cn

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 1.《完美世界（002624.SZ）深度报告：研发立足，产品周期整装待发》，2023.6.29
- 2.《传媒互联网行业周报：6 月 89 款游戏版本号发布；芒果 TV 上线 AIGC HUB 平台》，2023.6.25
- 3.《传媒互联网行业周报：并购重组有望助推国资传媒互联网公司；关注腾讯行业大模型发布会》，2023.6.18
- 4.《传媒互联网行业周报：智源开源“悟道 3.0”发布；AI 有望重塑电影内容制作》，2023.6.11
- 5.《传媒互联网行业 5 月报：“AI+VR”有望涌现内容新模式；关注暑期档电影供需恢复情况》，2023.6.8

# 传媒互联网行业周报：Unity 强化 AI 赋能游戏研发；加配中报业绩和 AI 应用领先标的

## 投资要点：

- **投资组合：**腾讯控股、三七互娱、恺英网络、姚记科技、思美传媒、快手、百度集团-SW、美团-W、网易-S、完美世界、分众传媒等。
- **投资主题：**游戏，出版，AI 和 VR 应用，动漫 IP，恒生科技，长视频，广告等。
- **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、心动公司等；A 股主要有芒果超媒、浙数文化、电广传媒、皖新传媒、南方传媒、中文传媒、电魂网络、汤姆猫、冰川网络、中文在线、昆仑万维、万兴科技、吉比特、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、创业黑马等。
- **投资建议：扩大内需关注文体娱乐互联网新消费，平台经济强调引领发展创造就业和国际竞争。**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。
- **Unity 发布 AI 工具，强化 AI 赋能游戏研发。**Unity 宣布推出两款新的 AI 产品 Unity Muse 和 Unity Sentis。Unity Muse 为 AI 创建平台，通过 AI 协助来提高游戏、数字孪生等实时 3D 应用程序的创建效率。Muse 的最终目标是让用户能够使用自然输入在 Unity 编辑器上创建任何想要的内容。Muse 平台内的 Muse Chat 已处于封闭测试阶段，Muse Chat 基于 AI 搜索，从 Unity 的内部资源（如 Unity 文档，培训资源等）中得到所需要的信息，包括代码样本，提高开发效率。Unity Sentis 可以在 Unity 运行时提供 AI 驱动的实时体验，是第一个也是唯一一个将 AI 模型嵌入到实时 3D 引擎中的跨平台解决方案，覆盖移动端、PC 端、Switch 端及 PlayStation 端等全部场景。Unity Sentis 目前正处于封闭测试阶段。具体到投资逻辑上，我们看好全年维度游戏行业的 EPS 与 PE 的双击，认为有两条主线值得关注：1) 年内产品储备丰富的游戏研发商与发行商，关注 AI 与产品结合落地、业绩端的兑现。A 股建议关注三七互娱、世纪华通、姚记科技、恺英网络、神州泰岳、巨人网络、电魂网络、冰川网络、紫天科技、浙数文化、名臣健康、吉比特；港股建议关注腾讯控股、网易-S、心动公司、哔哩哔哩-W、中手游。2) 有望充分受益于行业β的游戏发行渠道。推荐港股公司：心动公司、哔哩哔哩-W。
- **“火山方舟”大模型服务平台发布，服务大模型应用的快速落地。**6 月 28 日，2023 火山引擎 V-Tech 体验创新峰会上，发布了大模型服务平台“火山方舟”，面向企业提供模型精调、评测、推理等全方位的平台服务，希望打通大模型上下游链条，共建“多模型”行业生态，共同服务好千行百业。MiniMax、智谱 AI、复旦 MOSS、百川智能、IDEA、澜舟科技、出门问问等国内优质模型均在平台上线。火山方舟拥有 6 大重点功能，贯穿了大模型采购使用的全流程，包括：模型广场、模型推理、模型精调、模型评测、运营干预、应用插件。在 AIGC 和 ChatGPT 方面，我们建议持续关注技术发展和应用情况，把握技术催化和商业化落地带来的投资机会，重点关注：万兴科技、昆仑万维、汤姆猫、中文在线、思美传媒、美图公司、百度集团-SW、商汤-W、腾讯控股、阅文集团；芒果超媒，皖新传媒、南方传媒、焦点科技、风语筑、利欧股份、神州泰岳、联络互动、捷成股份、掌阅科技、立方数科、元隆雅图。
- **风险提示：**疫情反复、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. Unity 发布 AI 工具，强化 AI 赋能游戏研发 .....	4
1.2.2. “火山方舟”大模型服务平台发布，服务大模型应用的快速落地 .....	4
1.3. 核心公司观点及投资逻辑 .....	5
2. 市场行情分析及数据跟踪 .....	10
2.1. 行业一周市场回顾 .....	10
2.2. 行业估值水平 .....	11
2.3. 重点公告回顾 .....	12
2.4. 行业动态回顾 .....	13
2.5. 一级市场投资动态 .....	14
2.6. 股权激励及回购 .....	15
2.7. 游戏市场高频跟踪 .....	18
2.8. 新游跟踪 .....	19
3. 风险提示 .....	19

## 图表目录

图 1：火山引擎打通大模型上下游链条 .....	5
图 2：传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较 .....	11
图 3：传媒各子板块周涨跌幅比较 .....	11
图 4：传媒行业 PE 近五年变化 .....	11
图 5：传媒行业 PB 近五年变化 .....	11
图 6：申万传媒指数与上证综指走势比较 .....	12
图 7：过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水 .....	18
图 8：过去一年游戏市场境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水 .....	18
图 9：过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水 .....	18
图 10：过去一年腾讯境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水 .....	18
图 11：过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水 .....	19
图 12：过去一年网易境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水 .....	19
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 .....	10
表 3：传媒板块上周涨跌幅前十个股 .....	11
表 4：本周国内融资/并购事件 .....	14
表 5：近 6 个月股权激励统计 .....	15
表 6：2023 年公司回购梳理 .....	15
表 7：近期上线重点新游跟踪 .....	19

## 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、三七互娱、恺英网络、姚记科技、思美传媒、快手、百度集团-SW、美团-W、网易-S、完美世界、分众传媒等。

**投资主题：**游戏，出版，AI 和 VR 应用，动漫 IP，恒生科技，长视频，广告等。

**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、心动公司等；A 股主要有芒果超媒、浙数文化、电广传媒、皖新传媒、南方传媒、中文传媒、电魂网络、汤姆猫、冰川网络、中文在线、昆仑万维、万兴科技、吉比特、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. Unity 发布 AI 工具，强化 AI 赋能游戏研发

**Unity 宣布推出两款新的 AI 产品 Unity Muse 和 Unity Sentis。**

**Unity Muse 为 AI 创建平台，通过 AI 协助来提高游戏、数字孪生等实时 3D 应用程序的创建效率。**Muse 的最终目标是让用户能够使用自然输入（例如文字提示和草图）在 Unity 编辑器上创建任何想要的内容。Muse 平台内的 Muse Chat 已处于封闭测试阶段，Muse Chat 基于 AI 搜索，从 Unity 的内部资源（如 Unity 文档，培训资源等）中得到所需要的信息，包括代码样本，提高开发效率。

**Unity Sentis 可以在 Unity 运行时提供 AI 驱动的实时体验，是第一个也是唯一一个将 AI 模型嵌入到实时 3D 引擎中的跨平台解决方案，覆盖移动端、PC 端、Switch 端及 Play Station 端等全部场景。**Unity Sentis 目前正处于封闭测试阶段。

**具体到投资逻辑上，我们看好全年维度游戏行业的 EPS 与 PE 的双击，认为有两条主线值得关注：**1) 年内产品储备丰富的游戏研发商与发行商，关注 AI 与产品结合落地、业绩端的兑现。A 股建议关注三七互娱、世纪华通、姚记科技、恺英网络、神州泰岳、巨人网络、电魂网络、冰川网络、紫天科技、浙数文化、名臣健康、吉比特；港股建议关注腾讯控股、网易-S、心动公司、哔哩哔哩-W、中手游。2) 有望充分受益于行业  $\beta$  的游戏发行渠道。推荐港股公司：心动公司、哔哩哔哩-W。

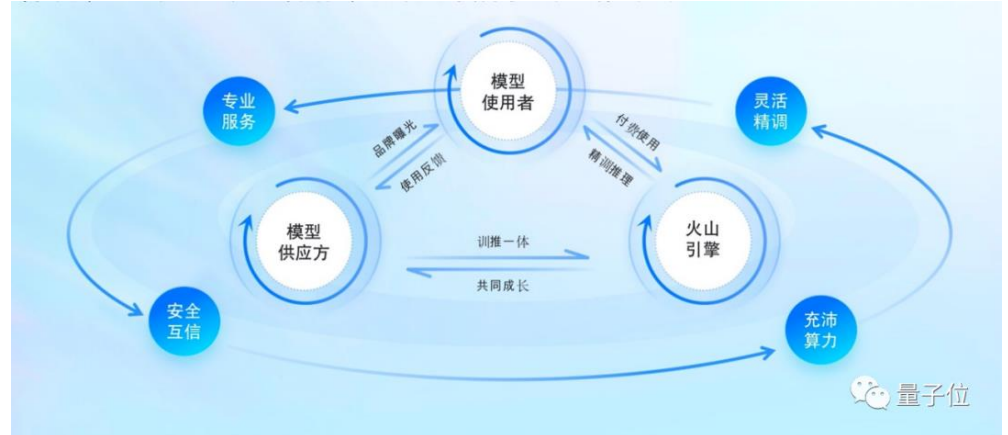
#### 1.2.2. “火山方舟”大模型服务平台发布，服务大模型应用的快速落地

6 月 28 日，2023 火山引擎 V-Tech 体验创新峰会上，发布了大模型服务平台“火山方舟”，面向企业提供模型精调、评测、推理等全方位的平台服务，希望打通大模型上下游链条，共建“多模型”行业生态，共同服务好千行百业。



MiniMax、智谱AI、复旦MOSS、百川智能、IDEA、澜舟科技、出门问问等国内优质模型均在平台上线。

图 1：火山引擎打通大模型上下游链条



资料来源：量子位公众号，德邦研究所

根据量子位，火山方舟拥有 6 大重点功能，贯穿了大模型采购使用的全流程。**1) 模型广场**，大模型厂商能在此进行模型创建、上传、部署等操作，下游用户能看到模型效果并快捷体验。**2) 模型推理**，用户能直接使用已部署的在线服务，或者将精调模型部署为在线任务。**3) 模型精调**，火山方舟能提供极简精调流程，只需两步即可一键精调：选择基础模型，和上传标注数据集。**4) 模型评测**，支持用户基于自身数据、系统化地感知模型表现情况，并且给出详细的测评报告，为后续做决策提供数据基础。**5) 运营干预**，在模型已经投入使用后，无需精调模型即可干预模型输出结果。**6) 应用插件**，未来在火山方舟上，能看到实时信息获取、私域文档问答召回、Prompt 补全与构建等。

在自身定位上，火山方舟是个开放、中立的平台，企业客户可以根据实际效果自由选择模型。在算力上，重点关注了大模型玩家们焦虑的算力问题，主打够用、实惠且稳定，NVIDIA 提供硬件和软件支持。硬件方面，NVIDIA 针对生成式 AI 的不同硬件配置与火山引擎底层平台深度结合；软件方面，提出了多种优化方法，双方一起做了很多开源发布。在安全方面，火山引擎作为云平台，会通过互信计算框架，基于不同客户的安全和隐私保护诉求，提供了包括安全沙箱、可信硬件以及联邦学习方案，来保证用户在互信的基础上推理、精调等。

在 AIGC 和 ChatGPT 方面，我们建议持续关注技术发展和应用情况，把握技术催化和商业化落地带来的投资机会，重点关注：万兴科技、昆仑万维、汤姆猫、中文在线、思美传媒、美图公司、百度集团-SW、商汤-W、腾讯控股、阅文集团；芒果超媒、皖新传媒、南方传媒、焦点科技、风语筑、利欧股份、神州泰岳、联络互动、捷成股份、掌阅科技、立方数科、元隆雅图等。

### 1.3. 核心公司观点及投资逻辑

**腾讯控股：强势复苏，展现利润弹性。**1) 本土市场游戏：存量产品屡创新高，新品储备丰富，全年展望乐观。本季度存量产品表现强劲，核心产品《王者荣耀》等均于本季度创下流水历史新高，23 年已经在国内发行的新产品也表现优异。展望未来，当前公司年内产品、版号均储备丰富，存量产品受益于积极的内容更新和消费大盘的复苏，我们对该业务年内展望乐观。2) 国际市场游戏：结构性增量与核心产品矩阵的稳健表现下，收入超预期。国际市场游戏收入增长 25% 至 132 亿元预计上述增长主要由《胜利女神：NIKKE》、《Triple Match 3D》的结构性增量，以及《VALORANT》端游流水增长 30% 所驱动。此外，核心产品《PUBG Mobile》在玩法、内容更新下 DAU 恢复。展望未来，我们认为在上述驱动因素的影响之外，公司仍储备有《AVATAR: Reckoning》等产品，并有望获得投资并表的游戏厂商产品上线的贡献。3) 网络广告业务：Alpha+Beta 驱动下稳健增长。23Q1 实现收入 210 亿元，同比增长 17%，基本符合预期。视频号

的用户时长及播放量均迅速上升，我们预计视频号广告库存的扩张是一个逐步上量的过程，因此上述的增长有望在较长时间中驱动广告业务，即使在后续季度不存在结构性的增量。4) 金融科技与企业服务业务：顺周期修复，展望视频号直播与 AI 布局所带来的增长点。本季度实现收入 487 亿元，同比增长 14%。我们预计收入增长主要由支付业务，尤其是线下支付业务的复苏所驱动。我们预计年内金融科技与企业服务业务顺周期修复，维持几项业务中相对较高的增速；而后续视频号直播技术服务费、AI 布局的逐步落地有望贡献新的增长点。根据 23Q1 经营所带来的增量信息，我们略微调整公司 2023-2025 年预测：1) 预计实现收入 6397/7191/8005 亿元，同比增长 15%/12%/11%；2) 实现 NON-IFRS 口径下归母净利润 1506/1738/1971 亿元，同比增长 30%/15%/15%。总的来说，我们认为本季度财报充分体现了公司在收入复苏下，降本增效成果释放所能带来的利润弹性。展望未来，我们认为丰沛的产品储备、视频号广告的放量、存量业务的顺周期修复是显著的增长点，而视频号直播电商、AI 布局的落地有望贡献更大的想象空间。

**网易-S：利润大超预期，《蛋仔派对》表现惊艳，《逆水寒手游》即将上线。**  
《蛋仔派对》表现惊艳，消化暴雪空缺后游戏业务仍超预期。游戏及相关增值服务业务实现收入 201 亿元，同比增长 8%，超彭博一致预期。短期有压力，但新一段产品密集上线期即将开始；《逆水寒手游》有望拓展 MMORPG 产品的游戏内社交体验。展望未来，由于并无大体量产品上线，但又要面临 22Q2 上线的《暗黑破坏神：不朽》海外服的基数；以及旗舰新品《逆水寒手游》的上线前期推广、《哈利波特：魔法觉醒》海外服自发行部分预热的销售费用投入需求，预计二季度移动游戏业务收入端、利润端都有一定压力。但于 6 月起，《超凡先锋》、《巅峰极速》、《逆水寒手游》等多款产品将陆续上线国内市场；《哈利波特：魔法觉醒》海外服在经过了长时间的调优后，将于今年夏季上线；《蛋仔派对》也将于海外市场推出；新的一段产品密集上线期即将开启。云音乐直播业务收缩，但盈利能力改善；有道在宏观环境影响下承压。预计 23-25 年实现收入 1031/1135/1229 亿元，同比增长 7%/10%/8%；其中在线游戏业务实现收入 743/818/884 亿元，同比增长 8%/10%/8%；实现 NON-GAAP 口径下归母净利润 253/275/297 亿元，同比增长 11%/9%/8%。我们认为在公司的长线运营能力加持下，存量游戏流水基本盘具有较强的韧性；虽然短期有一定的压力，但新一段产品密集上线期即将开始，《逆水寒手游》、《哈利波特：魔法觉醒》海外服等重点产品即将相继上线，加之尚在研发中的《永劫无间手游》，有望贡献增量流水，驱动利润端的扩张。

**哔哩哔哩-W：亏损幅度持续收窄，静待重点游戏产品上线。**游戏业务短期仍处于空窗期，年内关注自主发行产品的流水释放，以及渠道业务受益于行业 Beta。展望未来，三季度自主发行产品有望集中释放，我们看好年内公司作为二次元游戏重要的发行渠道之一，受益于版号发放常态化所带来的行业爬坡周期。大会员稳定，直播渗透率维持提升。23Q1 活跃主播数量同比增长 35%，内容供给维持增长；付费用户数同比增长 15%，跑赢 MAU 增速（7%），反映渗透率仍在提升。展望未来，我们认为直播业务仍然有望在渗透率提升下维持相对较快的增速，驱动增值服务的收入端扩张。库存扩张驱动广告业务增长，关注游戏垂类受益于行业 beta，以及泛电商垂类的拓展。从垂类的角度上，公司的优势在于游戏，以及 3C 数码、家电、护肤品等为代表的泛电商品类。对于前者，有望随着游戏行业本身的产业周期逐季度恢复；对于后者，“软广+硬广”模式仍在持续拓展，且有望受益于宏观经济本身的恢复。考虑到 23Q1 的经营情况，我们略微调整公司 23-25 年收入预测至 242/274/300 亿元，同比增长 11%/13%/9%；Non-GAAP 口径下归母净利润（亏损）至 -33/-9/0.34 亿元。

**百度集团-SW：广告业务增速回正、云服务首度盈利，AI 能力加速融合。**展望未来，我们预计随着宏观经济的持续修复，以及在基数调整的影响下，在线营销业务收入增速有望持续回升。智能云业务盈利，大模型商业化进展加速。23Q1 实现收入 64 亿元，同比增长 11%。1) 智能云方面，23Q1 收入增长 8%，且在 NON-GAAP 层面上实现 OPM 回正。2) 大模型方面：随着大模型商业化应用的逐步落地，我们预计大模型将在两方面带来收入端的扩张：其一，有望带来增量用户，进而驱动 PaaS 层收入规模扩张。其二，文心一言已经与百度移动生



态内的多个应用场景相结合，随着后续用户体验的优化，和随之而来的用户粘性提升，有望增加移动生态的广告召回量。3) 自动驾驶方面：23Q1 萝卜快跑订单数量达到 66 万，同比增长 236%，环比增长 38%，维持高速增长；并获准在北京开展车内无安全员的公开道路商业化运营，商业模式跑正更进一步。基于 23Q1 经营情况，略微调整公司 23-25 年收入预测至 1400/1530/1651 亿元，同比增长 13%/9%/8%；NON-GAAP 口径下归母净利润 244/264/301 亿元，同比增长 16%/8%/14%。我们认为百度核心的广告业务基本盘有望持续受益于国内线下场景、宏观经济环境的复苏，并且随着后续对公众提供大模型服务的政策落地，在 AI 加持下移动生态产品矩阵有望获得用户粘性的进一步提升，和广告变现能力的强化。另一方面，随着公司自身基于大模型的产品打磨进一步成熟，在上述政策落地后，亦可为 AI 智能云业务带来增量的使用场景和用户群体，并提升产品的标准化程度。加之自动驾驶领域的稳步发展，我们看好 AI 浪潮下公司的长期发展。

**快手-W：收入、利润端均超预期，展望持续的盈利能力改善。**宏观逆风下各业务实现收入端稳健增长。1) 广告业务实现收入 151 亿元，同比增长 14%。得益于用户规模扩展改带来的广告库存绝对值提升，以及内循环广告的贡献，在 22Q4 疫情反复所带来的宏观经济波动中，仍然取得了较高的同比增速。此外，通过底层算法策略的升级，以及积极的行业扶持政策拓展广告客户，22Q4 广告主数量同比保持高速增长。2) 直播业务实现收入 100 亿元，同比增长 14%，单季度收入创历史新高，主要源于供给的持续丰富、生态的持续优化以及直播算法的持续迭代，其中公域直播收入同比增长超过 150%，快聘业务日均简历投递量较 22Q1 实现超翻倍增长，理想家业务半年累计 GMV 突破百亿。3) 其他业务实现收入 32 亿元，同比增长 34%，其中电商 GMV 达到 3124 亿元，同比增长 30%。在运营与算法的加持下，人货匹配精确度上升，22Q4 公域流量的直播千次曝光成交额同比高速增长，月均动销商家数量同比增长超过 50%，头部商家月均店效实现双位数增长。根据本季度的经营情况，我们调整 2023-2024 年盈利预测，并且新增 2025 年预测：预计公司实现收入 1110/1279/1447 亿元，同比增长 18%/15%/13%；实现经调整净利润 13/128/240 亿元，对应净利润率 1.2%/10.0%/16.6%。

**心动公司：亏损大幅收窄，23 年关注自研产品周期释放与行业的供给优化。**游戏业务方面，我们认为公司仍处于本轮自研产品周期的释放过程中，重点产品《火力苏打》、《火炬之光：无限》已在国内取得版号，有望于 23Q2-Q3 相继上线贡献增量。此外，Pipeline 尚储备有四款产品，其中像素风格战棋游戏《铃兰之剑》(Sword of Convallaria) 有望于 23Q2-Q3 开启海外测试；截止 3 月末《心动小镇》TAPTAP 预约用户近 160 万，并已经进行了两轮测试。信息服务业务方面，用户稳步增长，关注 2023 年行业性的产品供给优化，所带来的投放需求提升。随着 2022 年下半年以来国内游戏版号恢复常态化发放，游戏厂商待上线产品数量稳步增长，考虑到获得版号与产品上线之间，通常还存在付费测、调优的环节，有一定滞后性，我们看好 2023 年暑期档优质产品的密集上线，所带来的推广需求扩张，推动国内 TAPTAP 平台用户数、单用户下载量和广告价格的提升。预计公司 23-24 年分别实现收入 44/55 亿元，同比增长 29%/24%；实现归母净利润 0.5 亿元/2.8 亿元，在收入规模扩展，和降本增效成果释放之下，2023 年有望实现扭亏为盈。

**美团-W：行业复苏，外卖坚韧，到店直面竞争。**尽管 2022 年 10、11 月疫情管控对酒旅业务的负面影响持续，12 月疫情管控解除后，旅游需求、酒店间夜量实现了迅速回升。后续随着疫情影响的消退，我们对到店酒旅业务后续的复苏保持乐观。另一方面，由于 2022 年以来抖音对于本地生活领域的积极推进，预计到店业务的市占率维持会是美团 2023 年的首要目标。具体到方式方法上，或将进一步投入，以在供给端拓展上线商户数量、在需求端提升用户粘性，意味着短期或有对到店业务利润率的负面影响。但随着后续的竞争趋缓，市占率稳定，预计利润率仍然会回升到新的均衡上。新业务方面，亏损持续收窄，料高质量发展将仍然是贯穿 23 年的主线。美团优选通过加强供应链及加强履约，聚焦高质量增长，保持市场领先地位并提高了效率。22Q4 疫情反复的大背景下，美团买菜需求激增，收入端录得强劲增长，并且取得了经营效率的提升。预计 23-25 年

公司实现收入 2788/3435/4080 亿元，同比增长 27%/23%/19%。

**云音乐：商业化稳步扩张，减亏幅度超预期。**22 年收入端表现基本符合我们之前的预期，减亏幅度超过我们的预期，并且实现了正向经营性现金流入。付费率增长是在线音乐服务业务主要的增长引擎，主要由内容端供给侧扩张所驱动。展望未来，我们认为这一过程仍将持续，并推动付费率的进一步上行。此外，我们认为公司有望后续持续受益于内容差异化带来的用户增长，这一过程主要由独立音乐人、自制音乐内容驱动。社交娱乐服务维持高速增长，展望未来，我们认为基于音乐的直播形式与在线音乐平台的强契合度，仍将驱动社交娱乐业务的付费用户数扩张，但高位的 ARPPU 仍有被稀释的压力。预计 2023-2024 年，公司实现营业收入 108/128 亿元，同比增长 20%/19%（ARD 口径）；实现 Non-IFRS 口径下归母净利润 2.8/7.1 亿元，对应利润率 2.6%/5.5%。

**分众传媒：复苏趋势已然明显，展望周期性和成长性的接棒。**点位梳理或持续，随着国内经济复苏，后续有望开启新扩张周期。展望未来，我们认为随着疫情影响消退，国内宏观经济走入复苏区间，存量点位刊挂率上涨，一方面在存量点位梳理持续的基础上，新点位的开拓有望走上正轨，带动整体点位资源绝对数量的同比提升，另一方面常规性提价有望恢复，成长性有望边际增强。此外，随着境外业务的持续推进，海外部分亦将持续贡献点位增量。仍然处于复苏周期的初段，后续利润端空间、弹性可期。据 CTR，23 年 1-2 月广告市场刊例花费同比减少 6.7%，相比于 22 年 10-12 月的同比下降 15.6%/10.5%/18.0%已经显著收窄，综合其他宏观经济指标，广告投放的渐进式复苏特征明显。由于公司本身的商业模式特点在于高经营杠杆，收入端复苏趋势会被放大（例如 23Q1 收入环比 +25%，毛利润环比 +40%），我们维持前期深度报告的观点，认为短期来看周期性是核心变量，当前修复仍处于初期，后续利润端空间和弹性兼具。基于本季度经营的增量信息，我们略微调整 2023-2024 年盈利预测，并且新增 2025 年盈利预测：预计实现营业收入 128/148/171 亿元，同比增长 36%/16%/15%；实现归母净利润 48/57/67 亿元，同比增长 73%/18%/18%。

**恺英网络：业绩强劲、储备丰富、探索 AI 赋能。**1) 传奇奇迹基本盘稳健，自研架构调整升级。2) 产品及版号储备丰富，高流水与战略转型并举。公司于 2023 年产品储备丰富，且版号充足：年内有《龙腾传奇》（已获版号）等多款传奇奇迹类产品待上线；并储备有《仙剑奇侠传：新的开始》、《归隐山居图》、《山海浮梦录》等多款已获版号的创新品类产品；以及基于斗罗大陆、盗墓笔记等大 IP 的面向战略转型在研产品。3) 积极探索 AIGC 助力游戏制作，斗罗 IP 产品有望搭载 AI 技术。4 月 23 日，旗下子公司与复旦大学签署《软件定制开发协议》，共同探索将 AIGC 技术运用到游戏产品 AINPC 研发中，有望实现首个搭建 AIGC 及 AINPC 技术的斗罗大陆 IP 手游。AI 技术于游戏研发中的应用，有望进一步提升公司美术生产力、研发效率，及游戏产品本身玩法的多样性。我们略微调整 2023-2024 年公司的盈利预测，并新增 2025 年盈利预测：预计公司实现收入 51/60/69 亿元，同比增长 36%/19%/15%；预计实现归母净利润 14.5/18.2/21.5 亿元，同比增长 41%/26%/18%。

**姚记科技：一季度游戏业绩强劲，后续或将持续释放。**1) 扑克牌量价齐升，产能扩充下展望更高市占率。根据我们的测算，2022 年单副扑克牌的收入（单价）同比提升 9%到 1.07 元，毛利润 0.25 元，同比提升 11%。我们认为随着国内扑克市场格局优化，公司凭借自身品牌效应和产品质量，有望持续提升占有率和单价。此外，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。2) 游戏、广告复苏明显，投放优化下销售费用同比大幅度下滑，是本季度强劲业绩的主要原因。2023 年后，复苏趋势明显，一季度游戏、广告业务均实现了收入和利润的双增长。此外，在 23Q1，游戏业务前期广告营销投入效果显现，加之投放策略优化，利润开始回收。本季度公司销售费用由去年同期的 1.94 亿元同比下降 76%至 0.46 亿元，销售费用率同比下降 15.3pct。考虑到毛利率、其他费用率和其他营业利润相关的收益都较为稳定，我们认为销售费用率的下降是本季度利润强劲的核心原因。我们略微上调对于公司 23-24 年的盈利预测，并且新增 25 年预测。预计公司 23-25



年实现收入 49/57/65 亿元，同比增长 24%/18%/14%；实现归母净利润 6.8/8.3/9.8 亿元，同比增长 94%/22%/18%。

**思美传媒：困境反转拥抱 AI，文旅融合未来可期。**公司拥有矩阵化的媒体资源布局，合作媒体 200 余家。客户资源丰富，覆盖汽车、互联网、电商、游戏、金融、旅游、快速消费品等行业。宏观经济复苏有望带动广告业务基本盘顺周期上行。广告行业的表现受宏观经济的影响，2022 年以来的疫情反复造成宏观经济波动，导致了广告需求的下滑。随着疫情结束，全市场广告刊例花费进入复苏前的震荡期，有望在进入复苏区间后迎来上涨。广告为公司基本盘，公司积极进行品牌营销直播电商等广告业务拓展。与智谱华章达成战略合作，协助 AI 大模型在传媒领域变现。思美传媒与智谱华章签署了《战略合作协议》，将围绕传媒各个业务领域，包括媒体、数字人、智能写作等方面进行业务探索，并充分探讨智谱华章主导研发的大模型的商业化落地模式。未来随着双方业务合作的进一步加深，预计将对公司经营发展产生积极影响。与川旅投旗下安逸酒店集团开展战略合作，促进文旅融合产业的开发及落地，有望贡献增量。安逸酒店集团于 2021 年成立，为四川旅投旗下子公司，管理 167 家酒店、超 3 万张床位。公司与安逸酒店集团开展战略合作，并设立文旅电商服务平台“安逸旅途”，拟就文旅产品再塑及产品推、销数字一体化，以及文旅电商服务及红人经纪开展合作。此次联合有望推动安逸酒店集团的文旅资源，与公司旗下的整合营销资源的互相促进和融合，为公司在文旅产业实现展业打开空间。除广告影视阅读等业务的 AI 积极赋能外，文旅本地生活等空间广阔，新业务战略规划进行中，预计公司 2023-2025 年实现营业收入 60/81/105 亿元，同比增长 44%/34%/30%；实现归母净利润 1.8/2.5/3.4 亿元，同比变化 143%/42%/33%。

**三七互娱：一季度业绩超预期，储备产品兑现节奏或即将加速。**根据 22 年财报，当前公司储备有 5 个垂类共计 33 款产品，其中 7 款为自研产品：11 款 MMORPG（4 款自研）+11 款 SLG（2 款自研）+6 款卡牌（1 款自研）+4 款模拟经营+1 款休闲。另一方面，版号储备同样丰富，在其中 22 款有境内发行计划的产品中，13 款已经获得版号，在当前国内游戏版号发放常态化的大背景下，预计储备产品具有较强的兑现能力。具体到产品上，22 年 12 月测试的放置类产品《最后的原始人》、3 月测试的自研 MMO《凡人修仙传：人界篇》已经定档 5 月；代理的 MMO 产品《梦想大航海》已经于 2 月完成测试，而自研 MMO《扶摇一梦》、代理的 MMO《曙光计划》、代理的模拟经营产品《金牌合伙人》、《织梦森林》均于 4 月开始测试。简而言之，我们认为公司已经进入了“排期较早的产品即将上线，储备产品密集测试”的状态，产品兑现节奏或即将加速。我们略微调整公司 23-24 年盈利预测，并新增 25 年盈利预测：预计实现收入 190/219/247 亿元，同比增长 16%/15%/12%；实现归母净利润 35/40/45 亿元，同比增长 17%/15%/13%。

**完美世界：研发立足，产品周期整装待发。**移动游戏：基本盘稳健，将迎来产品大年。当前公司手游收入主要由三类产品贡献：以《诛仙手游》、《完美世界手游》等四款 MMORPG 端转手产品为代表的成熟期产品；以《梦幻新诛仙》、《幻塔》、《完美世界-诸神之战》为代表，“MMO+”创新玩法的次新产品；以及 23 年新上线的《天龙八部 2 手游》。作为端游时期的起家品类，公司在 MMO 领域上足够深的积累，成熟期的产品组合形成了现阶段稳定的流水基本盘。端游：新一代自研旗舰整装待发；电竞产品用户规模、客单价有望提升。自研侧研发思路与手游基本一致——围绕经典 IP 进行产品迭代，诛仙、完美世界 IP 新作已进入测试阶段，新一代端游旗舰整装待发。代理侧，《CSGO》全球用户规模持续增长，今年将迎上线以来最大更新；《DOTA2》入选杭州亚运会电竞项目，玩家关注度有望与国庆节假期效应相结合，驱动用户数、付费金额上行。积极拥抱 AI 技术，MMORPG 产品有望迎来革新。公司内部已成立 AI 中心，由公司游戏业务 CEO 负责，目前已将 AI 相关技术应用于智能 NPC、AI 绘画等方面。AI 技术对游戏资产的生产效率有望带来显著提升，而在竞争下，游戏厂商或提升内容更新的密度，驱动内容消费部分的玩家支出；此外，AIGC 天然的对 UGC 内容友好，也有望丰富社交玩法，进而产生新的付费点。因此，MMORPG 品类有望迎来更强的爆发期流水表现、更缓慢的衰减、以及更高的稳态期流水。我们预计公司 2023-2025 年实现收入 89/102/110 亿元，同比增长 15%/15%/9%；实现归母

净利润 15/19/22 亿元，同比增长 6%/30%/14%。

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				PE			PB	
					TTM	2023E	2024E	2025E	TTM	2023E	2024E	2025E	LF
游戏	002624.SZ	完美世界*	328	15.04	0.40	0.75	0.97	1.11	42.10	22.52	17.41	15.22	3.77
	002555.SZ	三七互娱*	774	24.25	1.34	1.56	1.79	2.03	26.06	22.36	19.49	17.18	6.45
	603444.SH	吉比特	354	36.72	19.68	22.78	26.61	30.23	24.95	21.55	18.46	16.24	8.69
	300418.SZ	昆仑万维	482	9.08	0.83	1.11	1.27	1.43	48.63	36.27	31.62	28.20	3.74
	300031.SZ	宝通科技	102	-11.72	-0.93	1.02	1.38	1.82	-26.71	24.14	17.92	13.59	2.95
	002517.SZ	恺英网络*	339	22.92	0.50	0.67	0.85	1.00	31.76	23.49	18.52	15.74	7.08
电商与营销	002878.SZ	元隆雅图	40	16.48	0.30	0.83	0.99	1.10	59.55	21.38	18.01	16.18	4.40
	002027.SZ	分众传媒*	984	16.46	0.19	0.33	0.40	0.46	35.10	20.64	17.03	14.80	5.50
	002727.SZ	南极电商	157	13.60	1.80	2.03	2.40	2.83	14.70	13.02	11.02	9.34	2.12
	300785.SZ	值得买	52	4.69	0.53	0.89	1.14	1.37	49.12	29.30	22.88	19.06	2.94
视频/影视动漫	300413.SZ	芒果超媒	640	9.68	1.00	1.25	1.49	1.72	34.36	27.32	22.96	19.93	3.30
	300182.SZ	捷成股份	166	7.05	0.15	0.27	0.35	0.41	42.81	23.36	17.96	15.26	2.21
	002292.SZ	奥飞娱乐	148	-5.24	-0.08	0.11	0.24	0.33	-118.73	89.11	41.88	30.62	4.53
	300251.SZ	光线传媒	237	-8.63	-0.23	0.26	0.35	0.41	-35.66	31.39	22.83	19.70	2.88
	300133.SZ	华策影视	135	5.87	0.23	0.28	0.34	0.38	30.94	25.55	20.85	18.57	1.96
	600977.SH	中国电影	262	-1.99	-0.08	0.49	0.60	0.70	-175.99	28.55	23.31	19.99	2.39
	002739.SZ	万达电影	273	-27.09	-0.76	0.51	0.66	0.74	-16.54	24.53	18.95	16.85	3.72
互联网	603533.SH	掌阅科技	122	2.23	0.18	0.34	0.45	0.58	153.57	82.21	61.56	47.53	4.83
	000681.SZ	视觉中国	129	2.94	0.18	0.24	0.29	0.33	102.80	77.59	62.83	56.39	3.77
海外/港股公司	0700.HK	腾讯控股*	29,271	24.64	19.92	19.63	19.39	23.97	14.58	15.66	15.86	13.83	3.57
	3690.HK	美团-W*	7,038	-5.26	0.38	1.07	3.31	6.50	281.43	105.97	34.26	18.82	4.98
	9618.HK	京东集团-SW*	3,881	4.91	6.17	5.19	8.13	-	18.77	23.65	15.10	-	1.74
	PDD.O	拼多多	6,638	32.70	-0.05	6.76	9.05	12.27	17.04	73.91	55.23	5.64	4.99
	9999.HK	网易-S*	4,535	20.33	4.88	6.55	7.10	7.62	18.97	21.60	19.93	20.03	3.96
	9888.HK	百度集团-SW*	3,424	3.48	5.10	7.55	8.52	9.87	22.78	16.31	14.45	13.45	1.41
	1024.HK	快手-W*	2,141	-32.24	-1.92	-1.17	-0.02	1.47	-24.46	-	-	36.43	5.12
	9626.HK	哔哩哔哩-W*	447	-40.59	-17.52	-7.53	0.52	2.77	-7.26	-	208.06	42.13	2.41
	0772.HK	阅文集团	309	3.46	0.60	1.23	1.50	1.77	49.28	24.74	20.41	18.62	1.67
	IQ.O	爱奇艺	369	-2.38	-1.13	0.24	0.45	0.58	112.23	158.59	86.65	9.15	3.32
	2400.HK	心动公司*	87	-26.40	-1.15	0.10	0.59	-	-15.28	182.64	30.96	-	4.48
	1896.HK	猫眼娱乐	76	1.30	0.09	0.42	0.57	0.65	69.75	15.86	11.67	10.99	0.90

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；市值截止 2023 年 6 月 30 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（6 月 26 日-6 月 30 日），传媒行业指数（SW）跌幅为 4.79%，沪深 300 跌幅为 0.56%，创业板指涨幅为 0.14%，上证综指涨幅为 0.13%。传媒指数相较创业板指数下跌 4.94%。各传媒子板块中，媒体下跌 4.58%，广告营销下跌 6.19%，文化娱乐下跌 3.94%，互联网媒体下跌 9.70%。

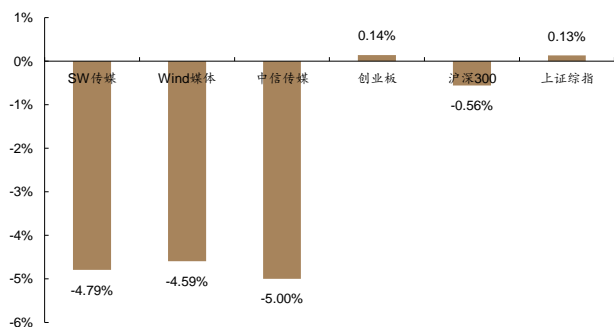
表 2：A 股传媒行业指数（SW）及一周涨跌幅变化对比

时间	SW 传媒	Wind 媒体	中信传媒	创业板	沪深 300	上证综指
2023/6/26	-5.64%	-5.25%	-5.80%	-1.16%	-1.41%	-1.48%
2023/6/27	1.29%	1.73%	1.33%	0.25%	0.94%	1.23%

2023/6/28	-1.47%	-1.59%	-1.47%	-0.44%	-0.12%	0.00%
2023/6/29	1.74%	0.72%	1.63%	-0.09%	-0.49%	-0.22%
2023/6/30	-0.62%	-0.14%	-0.61%	1.60%	0.54%	0.62%
一周涨跌幅	-4.79%	-4.59%	-5.00%	0.14%	-0.56%	0.13%

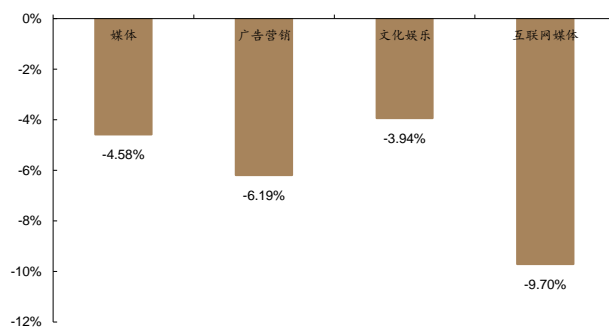
资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较



资料来源：Wind，德邦研究所

图 3：传媒各子板块周涨跌幅比较



资料来源：Wind，德邦研究所

注：各子版块口径均为 WI

表 3：传媒板块上周涨跌幅前十个股

涨幅前十 (%)			跌幅前十 (%)		
300315.SZ	掌趣科技	24.60%	300418.SZ	昆仑万维	-19.98%
300467.SZ	迅游科技	16.28%	002858.SZ	力盛体育	-16.28%
000802.SZ	北京文化	14.01%	002174.SZ	游族网络	-15.87%
002247.SZ	聚力文化	13.51%	002343.SZ	慈文传媒	-14.83%
002502.SZ	ST 鼎龙	11.28%	300148.SZ	天舟文化	-14.15%
002319.SZ	乐通股份	9.45%	300280.SZ	紫天科技	-13.43%
600226.SH	瀚叶股份	9.21%	002558.SZ	巨人网络	-12.58%
600070.SH	ST 富润	8.65%	603000.SH	人民网	-12.44%
600892.SH	大晟文化	6.96%	002315.SZ	焦点科技	-12.24%
002571.SZ	德力股份	6.76%	300058.SZ	蓝色光标	-11.85%

资料来源：Wind，德邦研究所

## 2.2. 行业估值水平

传媒行业指数（SW）最新 PE 为 47.55，近五年平均 PE 为 33.14；最新 PB 为 2.86，近五年平均 PB 为 2.33。

图 4：传媒行业 PE 近五年变化

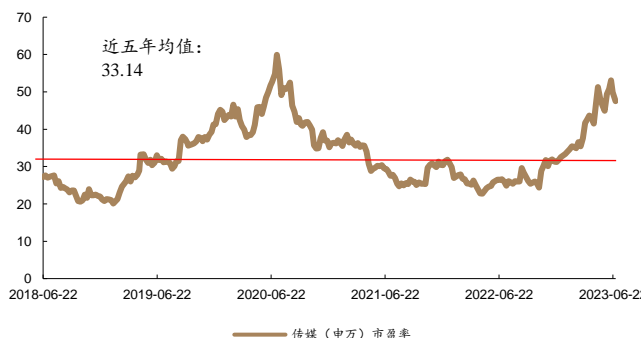
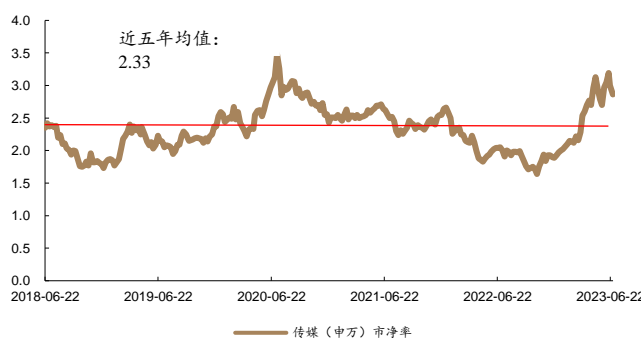


图 5：传媒行业 PB 近五年变化

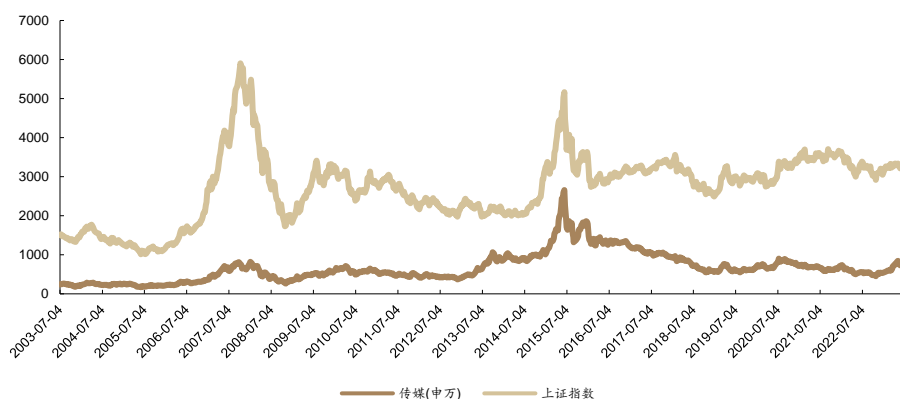




资料来源：Wind，德邦研究所

资料来源：Wind，德邦研究所

图 6：申万传媒指数与上证综指走势比较



资料来源：Wind，德邦研究所

## 2.3. 重点公告回顾

### 6月26日

【祥源文旅】发行股份购买资产并募集配套资金，本次限售股上市流通数量为 53,763,440 股，本次限售股上市流通日期为 2023 年 6 月 30 日。

【联建光电】何吉伦先生本次共减持其所持有的公司股份合计 5,491,122 股，占公司总股本的 1%。

【欢瑞世纪】公司收到青宥仟和、青宥瑞禾出具的《关于股份减持计划时间过半告知函》，获悉本次减持计划时间过半，上述股东已合计减持 2730.5665 万股，减持比例 2.78%。

### 6月27日

【新华网】刘健先生向公司董事会提请辞去公司董事长、董事以及公司董事会战略与发展委员会召集人及委员、董事会编辑政策委员会召集人及委员、董事会提名委员会委员职务。辞职后，刘健先生不再担任公司其他任何职务。

【皖新传媒】本次利润分配以方案实施前的公司总股本 1,989,204,737 股为基数，每股派发现金红利 0.185 元（含税），共计派发现金红利 368,002,876.345 元。

### 6月28日

【中文在线】拟与北京寒木春华动画技术有限公司（运营“罗小黑”系列 IP）及其原股东签署《股权转让协议》，公司拟以人民币 13,781.1771 万元的对价收购目标公司 51.0414%的股权（对应目标公司认缴出资额 14.194 万元）；其中，公司以人民币 10,307.5321 万元的对价购买北京梦之城文化有限公司所持目标公司 38.1760%的股权，以人民币 3,473.6450 万元对价购买圣晓文化娱乐（北京）有限公司所持目标公司 12.8654%的股权。

【广博股份】董事任杭中先生持有公司股份 59,201,632 股，占公司总股本的 11.08%，计划在本公告披露之日起 15 个交易日后的六个月内，通过集中竞价方式、大宗交易方式或两者相结合的方式减持公司股份不超过 1,480 万股（含本数），占本公司总股本的 2.77%。

【智度股份】本次限售股份实际可上市流通数量 12,511,048 股，占公司总股

本的 0.98%；本次限售股份可上市流通日期为 2023 年 7 月 3 日。

#### 6 月 29 日

【世纪华通】于 2023 年 6 月 29 日收到公司股东曜瞿如及其一致行动人浙江华通控股集团有限公司、王苗通、王娟珍出具的《简式权益变动报告书》。本次权益变动后，股东上海曜瞿如网络科技合伙企业（有限合伙）（以下简称“曜瞿如”）及其一致行动人合计持有公司股份 234,573,861 股，占公司总股本的比例为 3.1476%。

#### 6 月 30 日

【广电网络】公司于 2018 年 6 月 27 日向社会公开发行 800 万张可转换公司债券，每张面值 100 元，按面值发行，发行总额 80,000 万元，期限 6 年。票面利率第一年为 0.40%、第二年为 0.60%、第三年为 1.00%、第四年为 1.50%、第五年为 1.80%、第六年为 2.00%。

【山东出版】本次利润分配以方案实施前的公司总股本 2,086,900,000 股为基数，每股派发现金红利 0.39 元（含税），共计派发现金红利 813,891,000 元。

### 2.4. 行业动态回顾

#### 6 月 26 日

1、京东集团将新成立创新零售部，整合七鲜、拼拼等业务成为独立业务单元，这一业务将深入零售线下业务布局，探索创新模式。（观点网）

2、为实现战略协同、资源协同和能力协同，由中国互联网协会、中国信息通信研究院云大所、360 集团联合主办的 GPT 产业联盟成立大会将在 28 日举办，以期携手推动 AI 技术的创新与发展。（同花顺财经）

3、《仙剑奇侠传》开发商大宇资讯首款印度手游《掠夺者六号》（RAIDER SIX）预约人数突破 260 万。（IT 之家）

4、遥望科技宣布旗下第一个鞋都数字化产业链基地在浙江温州落户，该项目由浙江中胤时尚股份有限公司联合杭州遥望网络科技有限公司共同打造。项目占地面积 1 万余平方米，计划建设大小型直播间 30 余个、选品中心 8 个，并配套设计展区、多功能区、设计工作室、设计集市。（北京商报）

#### 6 月 27 日

1、哔哩哔哩董事长兼 CEO 陈睿宣布，要将目前 B 站视频前台显示的播放量数据从次数改为分钟数，修正算法向短视频倾斜的趋势，也表明 B 站关注到了短视频对社区的影响并做出尝试。（第一财经）

2、掌阅科技与企鹅兰登达成合作，引入海量英文原版电子书阅读资源。（同花顺财经）

3、软通动力公司成立了人工智能研究与创新中心（AIC），聘请了国内 AI 行业领军人物卢志武教授作为首席 AI 科学家，构建 AI 技术能力线。公司发布的软通天璇 2.0 MaaS 平台，在技术底座层级扩展了包括微软、阿里、百度及元乘象 ChatIMG 在内的大模型接入。公司的虚拟数字人产品已升级至 2.0 版本，聚焦元宇宙、智能化两大方面，推出元宇宙数字人创作与管理平台，可提供客户在云上使用。（每经网）

#### 6 月 28 日

1、“四季黄山 相约夏天”发布会上，发布“秀美黄山”夏季文旅消费榜单、

“沪动黄山”夏季主题游产品和优惠大礼包。携程文旅产业联盟与黄山市文化和旅游局，携程文旅产业联盟企业代表与黄山市文旅企业代表分别签约。（黄山市人民政府发布公众号）

2、昆仑万维的“天工”3.5 文本大模型在不断地迭代与训练过程中，同时也开始了对于多模态大模型的实验性训练。目前相关数据收集工作已经基本上完成，正处于训练实验的过程中，公司将是国内第一批发布多维模态大模型的企业之一。预计今年下半年多个业务线均有相关产品落地，如 AI 动漫、AI 社交、AI 游戏等。（新浪财经）

## 6 月 29 日

1、2023 上海世界移动通信大会(MWC 上海)拉开帷幕。作为本届大会合作伙伴，中国移动为加速推进元宇宙赛道布局，举办了“数实融合·元启未来”中国移动元宇宙产业联盟发布会，携手元宇宙生态合作伙伴启动中国移动元宇宙产业联盟，并公布了首批 24 家联盟成员。（搜狐、中国网科技）

2、Twitter 近日放宽了视频上传限制，允许付费用户上传最大容量 8GB、最长时长 2 小时的长视频内容。苹果首次在其上放出整集网剧吸引用户订阅，不到两日播放量近 5000 万。（IT 之家）

## 6 月 30 日

1、腾讯等国内游戏厂商集体发布的“关于暑期未成年人游戏限玩的通知”，未成年用户只可以在 7 月 1 日至 8 月 31 日期间的每周五、六、日晚 20 点至 21 点之间登录体验游戏。（中青网）

2、亚马逊 Kindle 服务号发布的通知，正式停止中国 Kindle 电子书店的运营，此后用户无法再购买新的电子书。（界面新闻）

## 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
2023/6/30	Transitry	企业服务	种子轮	60 万美元	Plug and Play, Antler, Info Edge Ventures
2023/6/30	Inflection AI	企业服务	战略投资	13 亿美元	未披露
2023/6/30	持安科技	企业服务	战略投资	数千万人民币	[财务顾问] 元启资本, [领投] 斯道资本 (富达亚洲), 红点中国等
2023/6/29	Class24	教育	Pre-A 轮	未披露	[领投] Plutus Wealth Management, Arpit Khandelwal
2023/6/29	Loora	教育	种子轮	925 万美元	[领投] Emerge, Kaedan Capital, Two Lanterns Venture Partners
2023/6/29	幼蒙考拉	教育	Pre-A 轮	近千万人民币	驿光科技
2023/6/29	CodiPlay	教育	种子轮	200 万美元	[领投] Tumar Venture Fund
2023/6/29	游乐加 PLAY+	文化传媒	种子轮	数千万人民币	未披露
2023/6/29	Zenarate	企业服务	战略投资	1500 万美元	[领投] Volition Capital
2023/6/29	Heard	企业服务	A+轮	1500 万美元	[领投] Headline, GGV 纪源资本, Footwork 等
2023/6/29	智跃荣创	企业服务	天使轮	5000 万人民币	未披露
2023/6/29	创道咨询	企业服务	战略投资	未披露	腾飞资本, 四合聚力集团
2023/6/28	印度 Interval	教育	种子轮	27 万美元	未披露
2023/6/28	Mythical Games	游戏	C+轮	3700 万美元	[领投] Scytale Digital, Animoca Brands 等
2023/6/28	EvenUp	企业服务	B 轮	5050 万美元	[领投] Bessemer Venture Partners, Addition, General Catalyst Partners 等
2023/6/28	Datapeople	企业服务	A 轮	1300 万美元	[领投] GreatPoint Ventures, [领投] New Markets Venture Partners 等
2023/6/28	Calypso AI	企业服务	A+轮	2300 万美元	[领投] Paladin Capital Group, Lockheed Martin
2023/6/28	Lilz	企业服务	B 轮	410 万美元	Mitsubishi UFJ Capital, DIMENSION 等



2023/6/28	培慕科技	企业服务	战略投资	未披露	中控技术
2023/6/28	中科谱光	企业服务	战略投资	未披露	天津市滨海产业基金
2023/6/27	Yayem	教育	种子轮	180 万欧元	未披露
2023/6/27	Mosaic.tech	企业服务	C 轮	2600 万美元	[领投] OMERS Ventures, Founders Fund 等
2023/6/27	Pollen Pathways	企业服务	种子轮	400 万美元	Founder Collective, XYZ Ventures 等
2023/6/27	BentoML	企业服务	种子轮	900 万美元	[领投] DCM 海外, Bow Capital
2023/6/26	智微电子	企业服务	战略投资	未披露	北京小米智造股权投资基金合伙企业 (有限合伙), 武汉市合信众盈企业管理咨询合伙企业 (有限合伙)
2023/6/26	FLUX.JP	企业服务	B 轮	3200 万美元	[领投] DNX Ventures, Salesforce 等
2023/6/26	开源中国	企业服务	B+轮	7.75 亿人民币	[领投] 天际资本, 浦东科创, 泰达科技

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)
300063.SZ	天龙集团	2021/1/26	实施 (调整)	第二类限制性股票	2416	3.22%	2.58
300533.SZ	冰川网络	2021/1/15	实施 (调整)	第二类限制性股票	588.64	3.90%	6.47
300654.SZ	世纪天鸿	2022/5/21	实施 (调整)	第二类限制性股票	944.01	2.62%	2.297
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	董事会预案	第一类限制性股票	47.75	0.47%	不低于 64.43 元
002291.SZ	遥望科技	2023/4/12	实施	期权	3,999.20	4.39%	14.33
300766.SZ	每日互动	2023/4/5	实施	第二类限制性股票	1200	3.00%	20.01
300071.SZ	福石控股	2023/3/25	实施	第二类限制性股票	5653.95	6.13%	1.26
300031.SZ	宝通科技	2023/2/25	实施	第二类限制性股票	810	1.97%	7.54
300418.SZ	昆仑万维	2023/2/25	实施	第二类限制性股票	4204.5	3.54%	10.88
300781.SZ	因赛集团	2022/12/27	实施	期权	500	4.55%	12.93

资料来源：Wind，德邦研究所

表 6：2023 年公司回购梳理

证券代码	股票名称	回购计划及实施情况
603258.SH	电魂网络	截至 2023 年 3 月 31 日，公司拟用于回购限制性股票的资金总额为 19,483,158 元，资金来源为自有资金。本次回购注销完成后，公司总股本将由 245,762,900 股变更为 244,768,100 股；公司注册资本也将相应由 245,762,900 元变更为 244,768,100 元。 2023 年 3 月 29 日召开第四届董事会第十五次会议，审议通过了《关于回购注销激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票的议案》，鉴于 2020 年限制性股票激励计划（以下简称“激励计划”）业绩指标未达到激励计划规定的首次授予第三个解除限售期的解除限售条件，公司拟回购注销激励对象已获授但尚未解除限售的 994,800 股限制性股票。
300133.SZ	华策影视	截至 2023 年 1 月 16 日，公司首次通过回购专用证券账户，以集中竞价交易方式回购公司股份 1,825,400 股，占公司总股本 0.10%，最高成交价为 5.39 元/股，最低成交价为 5.36 元/股，成交总金额为 9,807,589 元（不含交易费用）。 截至 2023 年 2 月 1 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 4,317,000 股，占公司总股本 0.23%，最高成交价为 5.39 元/股，最低成交价为 5.21 元/股，成交总金额为 22,881,289 元（不含交易费用）。 截至 2023 年 3 月 1 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 12,174,500 股，占公司总股本 0.64%，最高成交价为 5.58 元/股，最低成交价为 5.17 元/股，成交总金额为 65,070,811 元（不含交易费用）。 截至 2023 年 3 月 20 日，公司本次回购股份方案已实施完毕。公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 14,814,000 股，占公司总股本的 0.78%，最高成交价为 6.87 元/股，最低成交价为 5.17 元/股，支付的总金额为 80,014,456 元（不含交易费用）。 2023 年 6 月 6 日，公司决定回购注销其已获授但尚未解除限售的限制性股票合计 63,400 股。本次回购注销的限制性股票数量约占回购注销前总股本的 0.01%，本次回购价格为 9.11 元/股，回购资金总额为 577,574.00 元。
002291.SZ	遥望科技	截至 2023 年 1 月 31 日，公司累计回购股份 475.6 万股，占公司总股本 0.52%，已使用资金 6851.7 万元。 截至 2023 年 2 月 28 日，公司以集中竞价方式已累计回购公司股份 4,755,591 股，占公司总股本的 0.52%，最高成交价为 16.39 元/股，最低成交价为 13.41 元/股，已用资金总额 68,516,827.36 元（不含交易费用）。

300860.SZ	锋尚文化	截至 2023 年 3 月 31 日, 公司以集中竞价方式已累计回购公司股份 4,755,591 股, 占公司总股本的 0.52%, 最高成交价为 16.39 元/股, 最低成交价为 13.41 元/股, 已用资金总额 68,516,827.36 元 (不含交易费用)。
		2022 年 5 月 10 日至 2023 年 5 月 4 日, 公司以集中竞价方式累计回购股份 8,567,491 股, 占公司目前总股本的 0.94%, 最高成交价为 21.89 元/股, 最低成交价为 13.41 元/股, 成交总金额为人民币 151,045,220.36 元 (不含交易费用)。
		2023 年 2 月 28 日, 公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 55,900 股, 占公司总股本 0.0407%, 最高成交价 53.9 元/股, 最低成交价 53.4 元/股, 成交总金额 2,998,533 元 (不含交易费用)。
		截至 2023 年 3 月 31 日, 公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 361,720 股, 占公司总股本 0.2634%, 最高成交价为 53.95 元/股, 最低成交价为 52.35 元/股, 成交总金额为 19,361,994.66 元 (不含交易费用)。
002555.SZ	三七互娱	截至 2023 年 4 月 30 日, 公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 361,720 股, 占公司总股本 0.2634%, 最高成交价为 53.95 元/股, 最低成交价为 52.35 元/股, 成交总金额为 19,361,994.66 元 (不含交易费用)。
		截至 2023 年 5 月 31 日, 公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 500,220 股, 占公司总股本 0.3642%, 最高成交价为 53.95 元/股, 最低成交价为 51.00 元/股, 成交总金额为 26,601,622.6 元 (不含交易费用)。
		截至 2023 年 1 月 31 日, 公司累计回购股份 496 万股, 占公司总股本 0.22%, 成交总金额 8309 万元。
		截至 2023 年 2 月 28 日, 公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 4,962,434 股, 占公司目前总股本的 0.22%, 最高成交价为 16.94 元/股, 最低成交价为 16.53 元/股, 成交总金额为 83,094,240.93 元 (不含交易费用)。
002558.SZ	巨人网络	截至 2023 年 3 月 31 日, 公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 4,962,434 股, 占公司目前总股本的 0.22%, 最高成交价为 16.94 元/股, 最低成交价为 16.53 元/股, 成交总金额为 83,094,240.93 元 (不含交易费用)。
		截至 2023 年 4 月 30 日, 公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 4,962,434 股, 占公司目前总股本的 0.22%, 最高成交价为 16.94 元/股, 最低成交价为 16.53 元/股, 成交总金额为 83,094,240.93 元 (不含交易费用)。
		截至 2023 年 5 月 31 日, 公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 4,962,434 股, 占公司目前总股本的 0.22%, 最高成交价为 16.94 元/股, 最低成交价为 16.53 元/股, 成交总金额为 83,094,240.93 元 (不含交易费用)。
		截至 2023 年 1 月 31 日, 公司通过集中竞价方式累计回购股份数量 25,562,840 股, 占公司总股本的 1.2750% (公司于 2022 年 11 月 2 日注销部分回购股份, 总股本由 2,024,379,932 股变更为 2,004,937,008 股)。
603729.SH	龙韵股份	截至 2023 年 2 月 28 日, 公司通过集中竞价方式累计回购股份数量 32,402,640 股, 占公司总股本的 1.6161% (公司于 2022 年 11 月 2 日注销了部分回购股份, 总股本由 2,024,379,932 股变更为 2,004,937,008 股)。
		截至 2023 年 3 月 7 日, 公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为 34,188,640 股, 占公司目前总股本的 1.7052%, 最高成交价为 11.15 元/股, 最低成交价为 7.26 元/股, 成交总金额为 300,003,824.70 元 (不含交易费用)。公司回购金额已达回购方案中的回购金额下限, 且不超过回购方案中回购金额的上限, 公司本次回购股份实施完成。
		截至 2023 年 1 月 31 日, 公司已通过集中竞价交易方式回购股份 72.4 万股, 已支付总金额 999.7 万元。
		截至 2023 年 1 月 31 日, 公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 724,000 股, 已支付的总金额为 9,997,005.00 元 (不含交易费用)。
002602.SZ	世纪华通	截至 2023 年 2 月 24 日, 公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 724,000 股, 已回购股份占公司总股本的比例为 0.7757%, 购买的最高价为 14.47 元/股、最低价为 12.12 元/股, 已支付的总金额为 9,997,005.00 元 (不含交易费用)。
		截至 2023 年 2 月 27 日, 公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 977,900 股, 占公司总股本的比例为 1.05%, 与上次披露数相比增加 0.27%, 回购的最高价为 14.47 元/股, 回购的最低价为 12.12 元/股, 已支付的总金额为 13,533,961.00 元 (不含交易费用)。
		截至 2023 年 3 月 31 日, 公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 1,172,900 股, 占公司总股本的比例为 1.26%, 回购的最高价为 14.47 元/股, 回购的最低价为 12.12 元/股, 回购均价为 13.87 元/股, 已支付的总金额为 16,270,165.00 元 (不含交易费用)。本次股份回购已完成 50.26%。
		截至 2022 年 12 月 31 日, 公司已累计回购 128 万股, 占总股本 0.02%, 成交总金额为 573.2 万元。12 月 31 日, 公司终止回购公司股份。
002027.SZ	分众传媒	截至 2023 年 2 月 28 日, 公司尚未开始回购股份。
		截至 2023 年 3 月末, 公司尚未回购股份。
		截至 2023 年 4 月 15 日, 公司暂未进行回购。
		截至 2023 年 1 月 31 日, 公司累计回购股份 530 万股, 占公司总股本 0.76%, 成交总金额 5999.2 万元。
300113.SZ	顺网科技	截至 2023 年 2 月 22 日, 公司累计回购股份数量 7,533,500 股, 约占公司总股本的 1.09%, 最高成交价为 14.55 元/股, 最低成交价为 9.63 元/股, 成交总金额 88,790,695.19 元 (不含交易费用)。
		截至 2023 年 2 月 28 日, 公司累计回购股份数量 8,417,500 股, 约占公司总股本的 1.21%, 最高成交价为 14.55 元/股, 最低成交价为 9.63 元/股, 成交总金额 99,984,312.19 元 (不含交易费用)。
		截至 2023 年 3 月 31 日, 公司累计回购股份数量 9,402,200 股, 约占公司总股本的 1.35%, 最高成交价为 14.55 元/股, 最低成交价为 9.63 元/股, 成交总金额 113,213,654.19 元 (不含交易费用)。
		截至 2023 年 4 月 21 日, 回购金额已达回购股份方案中的回购金额下限, 且未超过回购方案中回购金额上限, 本次回购股份实施完毕。公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购股份 9,402,200 股, 约占公司总股本的 1.35%, 最高成交价为 14.55 元/股, 最低成交价为 9.63 元/股, 成交金额为 113,213,654.19 元 (不含交易费用)。
002174.SZ	游族网络	截至 2023 年 1 月 31 日, 公司累计回购 1370 万股, 占公司总股本 1.5%, 成交总金额 1.6 亿元。

截至 2022 年 3 月 11 日，公司通过集中竞价方式累计回购公司股份 10,571,500 股，占公司当时总股本的 1.15%，最高成交价为 12.20 元/股，最低成交价为 10.97 元/股，成交总金额为 124,833,929.71 元（不含交易费用）。

000676.SZ	智度股份	2023 年 1 月 31 日，公司发布公告，拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，用于后续实施员工持股计划或股权激励。回购股份的价格区间不超过人民币 6.5 元/股。回购股份的数量和占总股本的比例按回购资金总额上限人民币 30,000 万元、回购价格上限 6.5 元/股进行测算，预计回购股份约 4,615.38 万股，约占公司目前已发行总股本的 3.62%。按回购资金总额下限人民币 15,000 万元、回购价格上限 6.5 元/股进行测算，预计回购股份约 2,307.69 万股，约占公司目前已发行总股本的 1.81%。
		截至 2023 年 2 月 28 日，公司尚未回购股份。
		2023 年 3 月 16 日，公司首次通过回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 641,600 股，占公司目前总股本的 0.05%，最高成交价为 6.06 元/股，最低成交价为 5.98 元/股，成交总金额为 3,857,923 元（不含交易费用）。
		截至 2023 年 3 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份 11,217,757 股，占公司目前总股本的 0.88%，最高成交价为 6.48 元/股，最低成交价为 5.98 元/股，成交总金额为 71,388,445.42 元（不含交易费用）。
603258.SH	兰生股份	截至 2023 年 4 月 30 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份 11,217,757 股，占公司目前总股本的 0.88%，最高成交价为 6.48 元/股，最低成交价为 5.98 元/股，成交总金额为 71,388,445.42 元（不含交易费用）。
		截至 2023 年 5 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份 11,217,757 股，占公司目前总股本的 0.88%，最高成交价为 6.48 元/股，最低成交价为 5.98 元/股，成交总金额为 71,388,445.42 元（不含交易费用）。
300058.SZ	蓝色光标	公司于 2023 年 5 月 22 日召开 2022 年年度股东大会，审议通过了《关于公司重大资产重组事项业绩承诺方对公司进行业绩补偿暨回购并注销股份及减少注册资本的议案》，根据公司与东浩兰生集团签署的《业绩承诺补偿协议》及其补充协议规定，公司将按总价 1 元的价格回购东浩兰生集团应补偿的股份 4,137,097 股并予以注销。本次注销完成后，公司股份总数将由 532,761,055 股变更为 528,623,958 股，公司注册资本将由人民币 532,761,055 元变更为人民币 528,623,958 元。
		公司分别于 2023 年 4 月 19 日及 2023 年 5 月 24 日召开第五届董事会第三十二次会议、第五届监事会第十二次会议及 2022 年年度股东大会审议通过了《关于注销回购股份并减少注册资本的议案》，鉴于存放于公司回购专用账户的 3,499,100 股回购股份未能使用完毕且即将到期，公司拟对上述股份进行注销。本次注销完成后，公司总股本将由 2,491,037,834 股减少为 2,487,538,734 股。
300063.SZ	天龙集团	2023 年 6 月 26 日，广东天龙科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）分别召开第六届董事会第十四次会议和第六届监事会第十次会议，审议通过《关于回购注销部分限制性股票的议案》，2019 年限制性股票激励计划预留授予限制性股票的 1 名激励对象因离职不再具备激励资格，其已获授但尚未解除限售的限制性股票不得解除限售。综上所述，根据《上市公司股权激励管理办法》《2019 年限制性股票激励计划（草案）》及其摘要的有关规定，公司拟相应回购注销限制性股票共计 4.00 万股，约占公司当前总股本的 0.0053%，预留授予限制性股票的回购价格为 2.762 元/股。
9888.HK	百度集团-SW	2023 年 2 月 22 日，公布董事会已授权一项新股份回购计划，据此，本公司可回购不超过 50 亿美元的股份，有效期至 2025 年 12 月 31 日。
0700.HK	腾讯控股	2023 年 1 月 3 日，回购股份 978,200 股，占比 0.01023%，付出总额 329,995,476.54HKD。
		2023 年 1 月 6 日，回购股份 15,700 股，占比 0.00016%，付出总额 5,449,699.22HKD。
		2023 年 1 月 9 日，回购股份 37,500 股，占比 0.00039%，付出总额 13,236,858.75HKD。
		2023 年 1 月 10 日，回购股份 980,000 股，占比 0.01025%，付出总额 352,906,330HKD。
		2023 年 1 月 11 日，回购股份 181,700 股，占比 0.0019%，付出总额 67,188,281.03HKD。
		2023 年 1 月 12 日，回购股份 960,000 股，占比 0.01004%，付出总额 351,825,120HKD。
		2023 年 1 月 13 日，回购股份 950,000 股，占比 0.00993%，付出总额 347,070,625HKD。
		2023 年 1 月 16 日，回购股份 950,000 股，占比 0.00994%，付出总额 352,761,505HKD。
		2023 年 1 月 17 日，回购股份 950,000 股，占比 0.00994%，付出总额 351,335,935HKD。
		2023 年 1 月 18 日，回购股份 930,000 股，占比 0.00973%，付出总额 351,258,396HKD。
		2023 年 1 月 19 日，回购股份 920,000 股，占比 0.00962%，付出总额 350,935,748HKD。
		2023 年 3 月 27 日回购 96 万股，共耗资约 3.52 亿港元。
		2023 年 3 月 28 日回购 94 万股，共耗资约 3.5 亿港元。
		2023 年 3 月 29 日回购 91 万股，共耗资约 3.5 亿港元。
		2023 年 3 月 30 日回购 91 万股，共耗资约 3.5 亿港元。
		2023 年 3 月 31 日回购 90 万股，共耗资约 3.5 亿港元。
		2023 年 4 月 3 日回购 91 万股，共耗资约 3.53 亿港元。
		2023 年 4 月 6 日回购 92 万股，共耗资约 3.53 亿港元。
		2023 年 4 月 11 日回购 93 万股，共耗资约 3.5 亿港元。
		2023 年 4 月 12 日回购 97 万股，共耗资约 3.51 亿港元。
		2023 年 5 月 22 日回购 103 万股，共耗资约 3.5 亿港元。
		2023 年 5 月 23 日回购 104 万股，共耗资约 3.53 亿港元。
		2023 年 5 月 24 日回购 106 万股股份，共耗资约 3.54 亿港元。
		2023 年 5 月 25 日回购 109 万股，共耗资约 3.53 亿港元。
		2023 年 5 月 29 日回购 111 万股，共耗资约 3.52 亿港元。
		2023 年 5 月 30 日回购 112 万股，共耗资约 3.52 亿港元。
		2023 年 5 月 31 日回购 129 万股，共耗资约 4.01 亿港元。
		2023 年 6 月 1 日回购 126 万股，共耗资约 4.01 亿港元。
		2023 年 6 月 2 日回购 70.45 万股，共耗资 2.31 亿港元。
		2023 年 6 月 5 日回购 34.89 万股，耗资 1.16 亿港元。
		2023 年 6 月 6 日回购 120 万股，耗资 4.01 亿港元。
		2023 年 6 月 7 日回购 119 万股，耗资 4.02 亿港元。
		2023 年 6 月 8 日回购 121 万股，耗资 4.02 亿港元。



2023年6月9日回购119万股，耗资4.01亿港元。  
2023年6月12日回购119万股，耗资4.02亿港元。  
2023年6月13日回购117万股，耗资4.02亿港元。  
2023年6月14日回购115万股，耗资4亿港元。  
2023年6月15日回购114万股，耗资4.02亿港元。  
2023年6月16日回购112万股，耗资4.02亿港元。

9901.HK

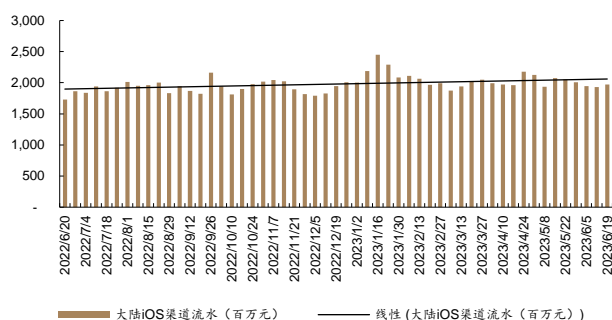
新东方-S

2023年2月22日，公司进一步购回债券，且截至2023年2月22日，购回的本金总额合计为285,147,000美元（「已购回债券」），占债券初始本金额约95.0%。

资料来源：Wind，德邦研究所

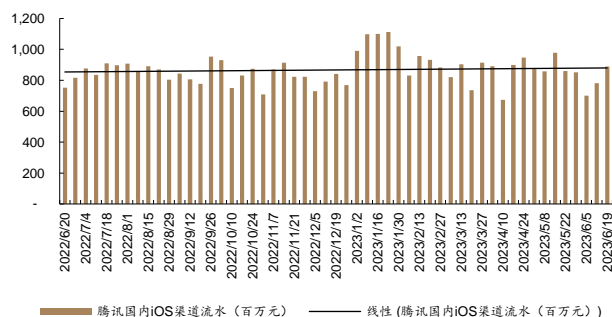
## 2.7. 游戏市场高频跟踪

图7：过去一年游戏市场国内iOS渠道周度流水



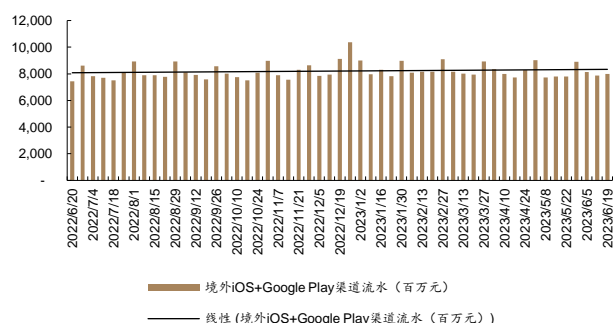
资料来源：SensorTower，德邦研究所

图9：过去一年腾讯国内iOS渠道周度流水



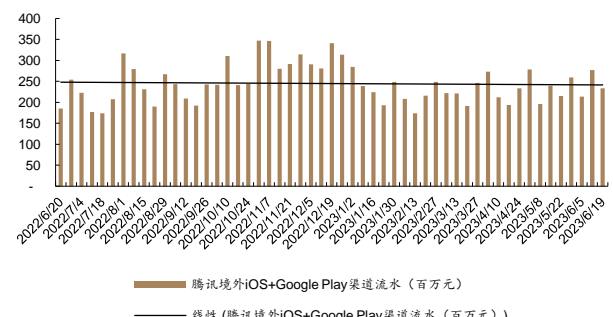
资料来源：SensorTower，德邦研究所

图8：过去一年游戏市场境外iOS+GooglePlay渠道周度流水



资料来源：SensorTower，德邦研究所

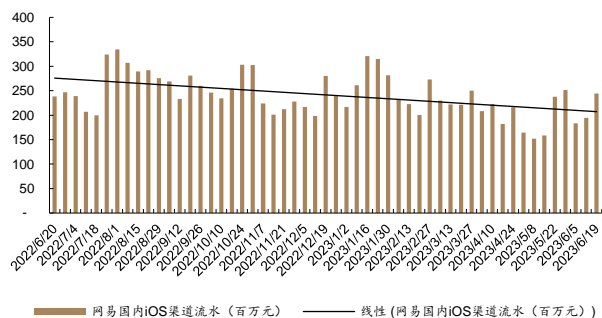
图10：过去一年腾讯境外iOS+GooglePlay渠道周度流水



资料来源：SensorTower，德邦研究所

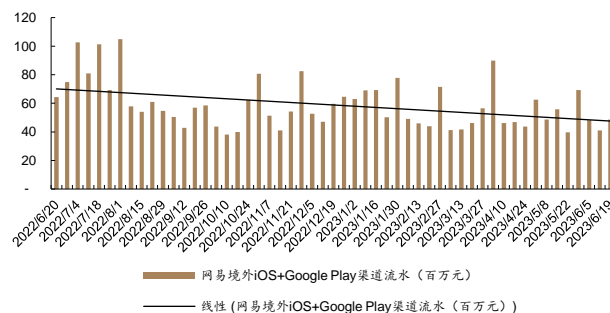
注：包含 Supercell、Riot 以及其他腾讯第一方发行的产品

图 11：过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水



资料来源：SensorTower，德邦研究所

图 12：过去一年网易境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水



资料来源：SensorTower，德邦研究所

## 2.8. 新游跟踪

表 7：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
新天龙八部	腾讯游戏	RPG	2023/6/27	不删档内测	有
末刀	腾讯游戏	ACT	2023/6/30	限量删档测试	有
逆水寒	网易游戏	MMORPG	2023/6/30	公测	有
南国度假岛物语	雷霆游戏	SIM	2023/7/4	上线	无

资料来源：玩匠，七麦，游戏产业网，德邦研究所

## 3. 风险提示

疫情反复、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。

刘文轩，2021 年加入德邦证券研究所传媒互联网组。

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	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范围包括证券投资咨询业务。