



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

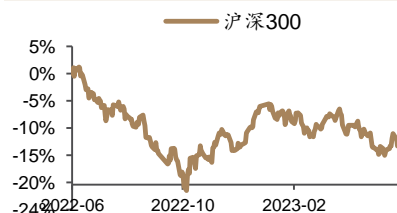
刘文轩

邮箱：liuwx@tebon.com.cn

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《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
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《传媒互联网行业周报：MR 硬件迭代有望带动内容需求；关注 AI+教育影视 IP 相关机会》，2023.6.4
- 5.《哔哩哔哩-W (9626.HK) 23Q1 财报点评：亏损幅度持续收窄，静待重点游戏产品上线》，2023.6.4

传媒互联网行业周报：6 月 89 款游戏版号发布；芒果 TV 上线 AIGC HUB 平台

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、思美传媒、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。
- **多款重点产品获发，维持看好不惧短期调整。**6 月国产游戏版号发放，共计 89 款产品获发。我们基于以下逻辑看好游戏板块：1) 游戏行业自身具有相对独立的产业周期，由政策先导、产品驱动，本身受宏观经济环境影响较小；2) 22 年 12 月后游戏版号恢复常态化发放，各大厂商产品储备兑现能力显著提升，加之周期转向，基数低，业绩增速较快，且确定性较强；3) 本身是 AI 应用端落地的重要场景，短期内落地便有望形成显著催化；4) AI 工具对于游戏资产生成效率的提升，有望丰富产品内涵、孵化创新玩法，后续随着一批在立项早期便深度使用 AI 技术、基于 AI 技术设计核心玩法的产品上线，有望让游戏产品更好玩，激活更多用户群体、提升单用户付费，打开行业中长期成长空间。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。
- **境内深度合成服务算法备案清单发布；芒果 TV 基于多年技术储备，携手内容业务共创 AIGC 新时代。**6 月 20 日，国家互联网信息办公室发布《深度合成服务算法备案信息》的公告，人工智能的应用正在逐步规范化。芒果 TV 智能算法部正式发布 AIGC HUB 平台，集成了领域模型、AI 绘画、语音生成等文本、图像、语音模态的 AIGC 能力。希望通过“全民”共建、“全民”共用的方式将 AIGC 的能力浸润到内容生产、互动运营、宣传推广、广告营销等生产细节中，期望通过大规模深入的应用激发各业务场景的创新创意。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。
- **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. 6月国产游戏版号点评：多款重点产品获发，维持看好不惧短期调整	4
1.2.2. 芒果TV基于多年技术储备，携手内容业务共创AIGC新时代	5
1.2.3. 境内深度合成服务算法备案清单发布，人工智能的应用正在逐步规范化	5
1.3. 核心公司观点及投资逻辑	7
2. 市场行情分析及数据跟踪	12
2.1. 行业一周市场回顾	12
2.2. 行业估值水平	13
2.3. 重点公告回顾	14
2.4. 行业动态回顾	15
2.5. 一级市场投资动态	15
2.6. 股权激励及回购	16
2.7. 游戏市场高频跟踪	19
2.8. 新游跟踪	19
3. 风险提示	20

图表目录

图 1: AIGC HUB 平台	5
图 2: 传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较	13
图 3: 传媒各子板块周涨跌幅比较	13
图 4: 传媒行业 PE 近五年变化	13
图 5: 传媒行业 PB 近五年变化	13
图 6: 申万传媒指数与上证综指走势比较	14
图 7: 过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水	19
图 8: 过去一年游戏市场境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水	19
图 9: 过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水	19
图 10: 过去一年腾讯境外 iOS+GooglePlay 渠道周度流水	19
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: 部分重点产品梳理	4
表 2: 境内深度合成服务算法备案清单（2023 年 6 月）	6
表 3: 重点公司盈利预测	11
表 4: A 股传媒行业指数（SW）及一周涨跌幅变化对比	12
表 5: 传媒板块上周涨跌幅前十个股	13
表 6: 本周国内融资/并购事件	15
表 7: 近 6 个月股权激励统计	16
表 8: 2023 年公司回购梳理	16
表 9: 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、思美传媒、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. 6 月国产游戏版号点评：多款重点产品获发，维持看好不惧短期调整

6 月 21 日，6 月国产游戏版号发放，共计 89 款产品获发。

表 1：部分重点产品梳理

相关公司	名称	申报类别	出版单位	运营单位
中手游	仙剑世界	移动、客户端	上海声像电子出版社	上海凡影网络科技有限公司
游族网络	绯色回响	移动	上海游族信息技术有限公司	上海游族信息技术有限公司
三七互娱	原野传说：史前万年	移动	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	成都星合互娱科技有限公司
腾讯	星之破晓	移动	海南省电子音像出版社有限公司	广州迅影网络科技有限公司
星辉娱乐	斗破苍穹：异火降世	移动	成都超级梦网络技术股份有限公司	北海星河网络科技有限公司
汤姆猫	魔法石传说	移动	湖北省扬子江影音有限责任公司	广州金科文化科技有限公司
恺英网络	妖怪正传 2	移动	杭州美盛游戏技术开发有限公司	上海悦腾网络科技有限公司
盛天网络	潮灵王国：起源	移动	成都盈众九州网络科技有限公司	武汉盛天游戏网络科技有限公司
网易	燕云十六声	移动、客户端	广州网易计算机系统有限公司	杭州网易雷火科技有限公司
吉比特	神州千食舫	移动	厦门雷霆互动网络有限公司	深圳雷霆信息技术有限公司

资料来源：国家新闻出版署，德邦研究所

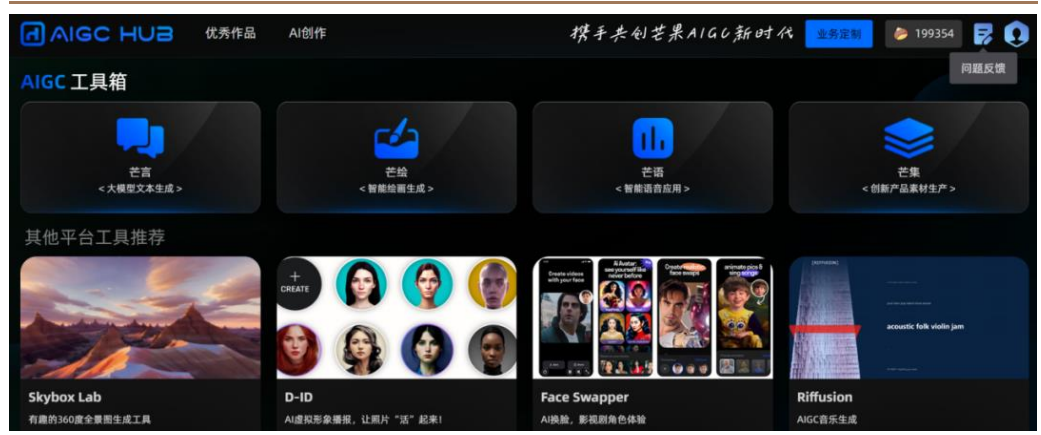
我们基于以下逻辑看好游戏板块：1) 游戏行业自身具有相对独立的产业周期，由政策先导、产品驱动，本身受宏观经济环境影响较小；2) 22 年 12 月后游戏版号恢复常态化发放，各大厂商产品储备兑现能力显著提升，加之周期转向，基数低，业绩增速较快，且确定性较强；3) 本身是 AI 应用端落地的重要场景，短期内落地便有望形成显著催化；4) AI 工具对于游戏资产生成效率的提升，有望丰富产品内涵、孵化创新玩法，后续随着一批在立项早期便深度使用 AI 技术、基于 AI 技术设计核心玩法的产品上线，有望让游戏产品更好玩，激活更多用户群体、提升单用户付费，打开行业中长期成长空间。

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。

1.2.2. 芒果 TV 基于多年技术储备，携手内容业务共创 AIGC 新时代

近日，芒果 TV 智能算法部正式发布 **AIGC HUB** 平台，集成了领域模型、AI 绘画、语音生成等文本、图像、语音模式的 **AIGC** 能力。希望通过“全民”共建、“全民”共用的方式将 AIGC 的能力浸润到内容生产、互动运营、宣传推广、广告营销等生产细节中，期望通过大规模深入的应用激发各业务场景的创新创意。

图 1: AIGC HUB 平台



资料来源：超媒很芒公众号，德邦研究所

其中芒言板块的领域模型以数字员工“芒小智”的身份提供领域知识问答能力，以及包括营销文案生成、小芒直播带货文案生成、剧本创意生成等创意应用和周报生成、PPT 提纲生成等效能小工具。“芒小智”还将登陆在芒（芒果 TV 自主开发的协同办公应用系统），以更便捷的方式提供更多智能化应用。这些能力的综合应用未来还将推动芒果 TV 高质量数字人智能平台的发展。

2023H1，公司在 AIGC 技术方面获得多项显著的成果。产品技术团队将其应用到有声剧智能生产，为电视剧内容自动添加旁白解说，生成新的音频内容。在短视频生产及二创视频生成产品中，为视频生成速看剧情剧本及符合用户兴趣的多标题，带来了点击率的明显增长；在芒果壁纸产品中，AIGC 生成的壁纸持续霸榜最受用户欢迎的壁纸榜单；在互动数藏、会员心动瞬间等创新产品应用中，AIGC 技术也成为了最核心的支撑力量。

芒果 TV 的智能算法团队已布局多年，荣获多个奖项，为搭建 **AIGC HUB** 平台打下了坚实的基础。2019 年，芒果 TV 智能算法部初建，通过增强技术研发，不断提升机器对内容的理解能力和深度学习能力。2020 年开始，公司持续引入了一百多位一线算法人才，让芒果 TV 的算法技术革新进入到全新的阶段。2021 年，拿到 CVPR2021 视频人体时空定位赛道亚军，并开发了芒果 TV 的首个二创平台。该平台通过 AI 赋能，能用算法自动生成大量新颖、有趣的二创视频，大大降低了人工制作成本，提升了视频自动投放效率。2022 年，在推荐系统领域与音视频领域的两大顶级算法赛事 ACM Recsys Challenge 2022 与 CVPR2022 中，芒果 TV 获得一冠一亚两季军的历史最佳战绩。

1.2.3. 境内深度合成服务算法备案清单发布，人工智能的应用正在逐步规范化

6月20日，国家互联网信息办公室发布《深度合成服务算法备案信息》的公告。从公司来看，阿里已在文字领域取得多个算法备案，覆盖公司旗下多个产品，包括电商、办公、物流等。从应用方向来看，文字、语音类算法已广泛应用于客服场景；图像视频类多用于人像以及办公相关场景。

表 2：境内深度合成服务算法备案清单（2023 年 6 月）

算法名称	角色	主体名称	应用产品	主要用途
文字				
达摩院开放域自然对话合成算法	服务技术支持者	阿里巴巴达摩院（杭州）科技有限公司	--	应用于对话生成场景，服务于智能对话类的企业端客户，利用对话意图理解、对话内容生成等技术，通过 API 提供对话生成功能。
达摩院交互式多能型合成算法	服务技术支持者	阿里巴巴达摩院（杭州）科技有限公司	--	应用于开放域多模态内容生成场景，服务于问答、咨询类的企业端客户，通过 API 提供根据用户输入生成多模态信息的功能。
钉钉图像识别文字算法	服务提供者	钉钉科技有限公司	钉钉（APP）	应用于即时通讯场景，提取识别图片中文字，生成提取后的文本信息。
钉钉翻译算法	服务提供者	钉钉科技有限公司	钉钉（APP）	应用于即时通讯场景，实现对特定语种的翻译服务，生成翻译后文本信息。
钉钉智能客服算法	服务提供者	钉钉科技有限公司	钉钉（APP）	应用于在线智能客服场景，根据用户咨询内容，结合智能客服知识库，生成文本、图像、音频、视频等形式的回答。
1688 阿牛智能客服算法	服务提供者	杭州阿里巴巴广告有限公司	1688 工业品（APP）、阿里巴巴（APP、网站）	应用于在线智能客服场景，根据用户咨询内容，结合智能客服知识库，生成文本、图像、音频、视频等形式的回答。
淘票票小蜜智能客服算法	服务提供者	上海淘票票影视文化有限公司	淘票票（APP）	应用于在线智能客服场景，根据用户咨询内容，生成文本或语音智能回答。
天猫小蜜智能客服算法	服务提供者	浙江天猫网络有限公司	手机天猫（APP）	应用于在线智能客服场景，识别文字或语音问题，结合智能客服知识库，生成文本、图像、音频、视频等形式的回答。
菜鸟物流智能客服算法	服务提供者	杭州菜鸟物流信息科技有限公司	菜鸟（APP、小程序）	应用于智能客服场景，根据用户提问分析用户诉求，生成文本智能回答。
淘特小蜜智能客服算法	服务提供者	杭州拣值电子商务有限公司	淘特（APP）	应用于智能客服场景，根据用户咨询内容，结合智能客服知识库，生成文本、图像、音频、视频等形式的回答。
智谱 ChatGLM 生成算法	服务提供者	北京智谱华章科技有限公司	ChatGLM（网站）	应用于对话生成场景，根据用户输入的文本内容，应用对话模型，生成对话文本回复。
易次元生成合成算法	服务提供者	广州网易计算机系统有限公司	易次元（APP）	应用于对话生成场景，根据用户输入内容，应用对话模型，生成对话文本回复。
百度 PLATO 大模型算法	服务提供者	北京百度网讯科技有限公司	小侃星球（APP）	应用于对话生成场景，基于飞桨深度学习框架和对话语料训练的对话模型，生成开放域的文本回答。
讯飞星火认知大模型算法	服务技术支持者	科大讯飞股份有限公司	--	应用于开放域对话生成场景，利用文本、代码、prompt 数据及用户反馈数据训练 AI 大模型，服务于问答、咨询类的企业端客户，通过 API 提供文本生成服务。
UC 小蜜智能客服算法	服务提供者	广州市动景计算机科技有限公司	UC 浏览器（APP）	应用于在线智能客服场景，利用自然语言技术定位用户需求，生成文本、图像、音频、视频等形式的回答。
大麦小蜜智能客服算法	服务提供者	北京大麦文化传媒有限公司	大麦（APP）	应用于在线智能客服场景，根据用户咨询内容，生成文本或语音智能回答。
语音				
腾讯云语音合成算法	服务技术支持者	深圳市腾讯计算机系统有限公司	--	应用于文本转语音场景，服务于音频、视频合成类企业端客户，使用已授权的声优声纹信息，通过 API 提供文本转语音功能。
腾讯音乐语音合成算法	服务提供者	腾讯音乐娱乐（深圳）有限公司	QQ 音乐（APP）、全民 K 歌（APP）	应用于文本转语音场景，利用语音合成技术，将文本内容转化为有声读物。
酷狗音乐歌声合成算法	服务提供者	广州酷狗计算机科技有限公司	酷狗音乐（APP）	应用于音频生成场景，基于用户歌唱录音数据，提取用户音色特征，制作歌曲。
酷狗音乐语音克隆算法	服务提供者	广州酷狗计算机科技有限公司	酷狗音乐（APP）	应用于音频生成场景，基于用户录音数据，提取用户音色特征，生成与用户音色一致的音频信息。
讯飞语音识别算法	服务提供者	科大讯飞股份有限公司	讯飞输入法（APP）	应用于文本生成场景，提取语音中声学特征，结合语言模型，识别短音频，生成文本信息。
美团在线智能客服算法	服务提供者	北京三快科技有限公司	美团（APP）	应用于电话智能客服场景，生成用户问题的文本智能回答。
美团电话智能客服算法	服务提供者	北京三快科技有限公司	美团（APP）	应用于电话智能客服场景，生成用户问题的语音智能回答。
钉钉语音识别算法	服务提供者	钉钉科技有限公司	钉钉（APP）	应用于即时通讯场景，识别语音消息，生成识别后的文本信息。

音书语音识别算法	服务提供者	广州音书科技有限公司	音书 (APP)	应用于语音转文字场景, 识别实时录音数据, 生成识别后的文本信息。
出门问问语音合成类算法-2	服务技术支持者	出门问问信息科技有限公司	--	应用于音频生成场景, 服务于音频、视频制作类的企业端客户, 通过 API 提供文本转语音功能。
图像/视频				
百度文生图内容生成算法	服务提供者	北京百度网讯科技有限公司	文心一格 (网站)	应用于图像生成场景, 利用图文匹配神经网络模型和扩散生成模型, 生成与输入文本语义一致的图像。
达摩院图像合成算法	服务技术支持者	阿里巴巴达摩院 (杭州) 科技有限公司	--	应用于图像生成场景, 服务于图像合成类的企业端客户, 通过 API 提供文字信息转化为图像信息的功能。
淘宝人生表情动作复刻算法	服务提供者	浙江淘宝网络有限公司	手机淘宝 (APP)	应用于形象图片制作场景, 识别照片中人物表情动作, 生成淘宝人生形象图片。
美图图像深度合成类算法	服务提供者	厦门美图网科技有限公司	美图设计室 (APP)、美图秀秀 (APP)、美颜相机 (APP) 等	应用于图像生成场景, 基于图像内容理解结果, 实现对用户上传照片的艺术化重新生成。
快手短视频生成合成算法	服务提供者	北京快手科技有限公司	快手 (APP)	应用于短视频制作场景, 利用生成模型对用户上传图片、视频进行属性编辑或风格转换, 生成图片、视频。
火山引擎智能美化特效算法	服务技术支持者	北京抖音信息服务有限公司	--	应用于图像生成场景, 服务于图像编辑类的企业端客户, 通过 API 提供人脸图像美颜功能。
剪映特效算法	服务提供者	北京抖音信息服务有限公司	西瓜视频 (APP)、轻颜 (APP)、剪映 (APP)、抖音短视频 (APP) 等	应用于图像、视频生成场景, 基于人像理解技术和视频剪辑技术实现对用户上传图片或视频的渲染处理与格式转换, 生成编辑处理后图像或视频。
腾讯云人脸融合算法	服务技术支持者	深圳市腾讯计算机系统有限公司	--	应用于人脸图像、视频生成场景, 服务于图像、视频编辑类的企业端客户, 通过 API 提供用户面部特征融合功能。
腾讯会议虚拟背景算法	服务提供者	深圳市腾讯计算机系统有限公司	腾讯会议 (APP)	应用于视频会议场景, 利用人像分割得到像素级背景区域, 实现对视频背景区域的模糊或替换, 生成背景虚化或背景替换后的视频。
秀脸 FacePlay 人脸融合算法	服务提供者	深圳市鹏中科技有限公司	秀脸 FacePlay (APP)	应用于人脸图像、视频生成场景, 将用户上传的照片与特定形象进行面部融合, 生成融合后的人脸图像、视频。
逗拍人脸融合算法	服务提供者	深圳市闪剪智能科技有限公司	逗拍 (APP)	应用于人脸图像、视频生成场景, 将用户上传的照片与特定形象进行面部融合, 生成融合用户面部特征的人脸图像、视频。
逗拍人脸属性编辑算法	服务提供者	深圳市闪剪智能科技有限公司	逗拍 (APP)	应用于人脸图像编辑场景, 通过修改用户上传照片中人脸属性信息, 改变照片人物的外貌特征。
逗拍风格迁移算法	服务提供者	深圳市闪剪智能科技有限公司	逗拍 (APP)	应用于视频制作场景, 根据用户选择的模板, 修改用户上传图片的风格, 生成风格化视频。
逗拍动作驱动算法	服务提供者	深圳市闪剪智能科技有限公司	逗拍 (APP)	应用于人脸视频生成场景, 将用户上传的照片与模板视频进行面部融合, 生成与模板视频的人像表情和动作一致的人脸视频。
DraftAi 绘图生成合成算法-1	服务提供者	图形起源 (北京) 科技有限公司	Draft (网站)	应用于图像生成场景, 使用文本条件图像生成模型, 生成与输入文本语义一致的图像。

资料来源: 中国网信网, 德邦研究所

随着各项规章的不断完善, 人工智能的应用正在逐步规范化。2023 年 1 月实施的《互联网信息服务深度合成管理规定》, 明确了数据和技术管理规范以及监督检查与法律责任等。例如, 规定了深度合成内容需进行显著标识; 上线具有舆论属性或者社会动员能力的新产品、新应用、新功能的, 应当开展安全评估。后续发布的《生成式人工智能服务管理办法》对于数据来源等进行了进一步的规范。

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。

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：NIKE》、《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。视频号的广告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%。

表 3：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*	362	15.04	0.40	1.01	1.19	-	46.51	18.48	15.68	-	4.16
	002555.SZ	三七互娱*	737	24.25	1.34	1.56	1.79	2.03	24.84	21.31	18.58	16.38	6.15
	603444.SH	吉比特	377	36.72	19.68	22.78	26.61	30.23	26.56	22.94	19.65	17.29	9.25
	300418.SZ	昆仑万维	602	9.08	0.83	1.11	1.27	1.43	60.77	45.33	39.51	35.24	4.67
	300031.SZ	宝通科技	112	-11.72	-0.93	1.02	1.38	1.82	-29.34	26.52	19.69	14.93	3.24
	002517.SZ	恺英网络*	349	22.92	0.50	0.67	0.85	1.00	32.73	24.21	19.08	16.22	7.29
电商与营销	002878.SZ	元隆雅图	43	16.48	0.30	0.83	0.99	1.10	65.35	23.47	19.77	17.76	4.83

	002027.SZ	分众传媒*	1,025	16.46	0.19	0.33	0.40	0.46	36.59	21.52	17.75	15.43	5.74
	002727.SZ	南极电商	159	13.60	1.80	2.03	2.40	2.83	14.85	13.16	11.13	9.44	2.14
	300785.SZ	值得买	55	4.69	0.53	0.89	1.14	1.37	52.31	31.20	24.37	20.30	3.13
视频/影视动漫	300413.SZ	芒果超媒	701	9.68	1.00	1.25	1.49	1.72	37.66	29.94	25.16	21.84	3.62
	300182.SZ	捷成股份	176	7.05	0.15	0.27	0.35	0.41	45.39	24.77	19.04	16.18	2.34
	002292.SZ	奥飞娱乐	152	-5.24	-0.08	0.11	0.24	0.33	-122.18	91.70	43.10	31.51	4.66
	300251.SZ	光线传媒	256	-8.63	-0.23	0.26	0.35	0.41	-38.48	33.88	24.64	21.26	3.10
	300133.SZ	华策影视	142	5.87	0.23	0.28	0.34	0.38	32.51	26.85	21.91	19.51	2.06
	600977.SH	中国电影	268	-1.99	-0.08	0.49	0.60	0.70	-179.87	29.18	23.83	20.43	2.44
	002739.SZ	万达电影	257	-27.09	-0.76	0.51	0.66	0.74	-15.52	23.02	17.79	15.82	3.49
互联网	603533.SH	掌阅科技	135	2.23	0.18	0.34	0.45	0.58	170.52	91.28	68.35	52.78	5.36
	000681.SZ	视觉中国	142	2.94	0.18	0.24	0.29	0.33	113.48	85.65	69.35	62.25	4.16
海外/港股公司	0700.HK	腾讯控股*	29,977	24.64	19.87	19.63	19.39	23.97	15.00	15.93	16.12	14.20	3.67
	3690.HK	美团-W*	7,308	-5.26	0.38	1.07	3.31	6.50	293.63	109.53	35.41	19.63	5.20
	9618.HK	京东集团-SW*	4,160	4.91	6.17	5.19	8.13	-	20.22	25.24	16.11	-	1.87
	PDD.O	拼多多	6,966	32.70	-0.05	6.76	9.05	12.27	18.00	77.57	57.96	5.95	5.27
	9999.HK	网易-S*	4,392	20.33	4.88	6.55	7.10	7.62	18.46	20.82	19.21	19.49	3.86
	9888.HK	百度集团-SW*	3,600	3.48	5.10	7.55	8.52	9.87	24.07	17.07	15.13	14.21	1.49
	1024.HK	快手-W*	2,184	-32.24	-1.92	-1.17	-0.02	1.47	-25.07	-	-	37.35	5.24
	9626.HK	哔哩哔哩-W*	466	-40.59	-17.52	-7.53	0.52	2.77	-7.61	-	216.03	44.15	2.53
	0772.HK	阅文集团	334	3.46	0.60	1.23	1.50	1.77	53.54	26.72	21.90	20.23	1.81
	IQ.O	爱奇艺	366	-2.38	-1.13	0.25	0.46	0.60	112.02	156.13	84.07	8.88	3.32
	2400.HK	心动公司*	95	-26.40	-1.15	0.10	0.59	-	-16.79	198.86	33.70	-	4.92
	1896.HK	猫眼娱乐	76	1.30	0.09	0.42	0.57	0.65	70.05	15.78	11.61	11.03	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 21 日。

2. 市场行情分析及数据跟踪

2.1. 行业一周市场回顾

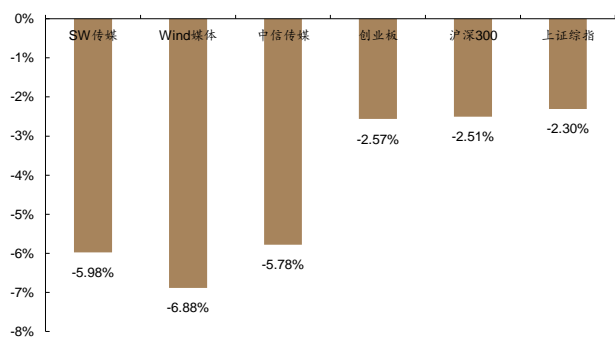
上周（6 月 19 日-6 月 21 日），传媒行业指数（SW）跌幅为 5.98%，沪深 300 跌幅为 2.51%，创业板指跌幅为 2.57%，上证综指跌幅为 2.30%。传媒指数相较创业板指数下跌 3.41%。各传媒子板块中，媒体下跌 8.20%，广告营销下跌 6.18%，文化娱乐下跌 4.83%，互联网媒体下跌 4.05%。

表 4：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
2023/6/19	0.89%	-0.62%	0.91%	-0.21%	-0.82%	-0.54%
2023/6/20	0.58%	-0.38%	0.55%	0.28%	-0.17%	-0.47%
2023/6/21	-7.35%	-5.94%	-7.14%	-2.62%	-1.53%	-1.31%
一周涨跌幅	-5.98%	-6.88%	-5.78%	-2.57%	-2.51%	-2.30%

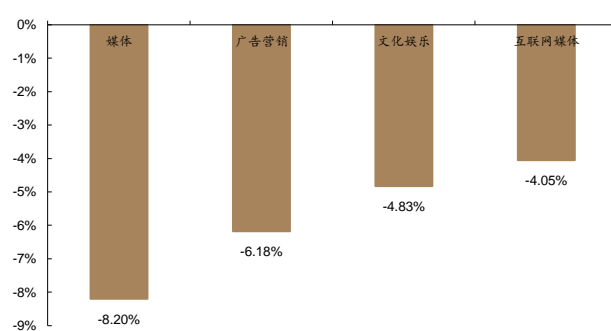
资料来源：Wind，德邦研究所

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 5：传媒板块上周涨跌幅前十个股

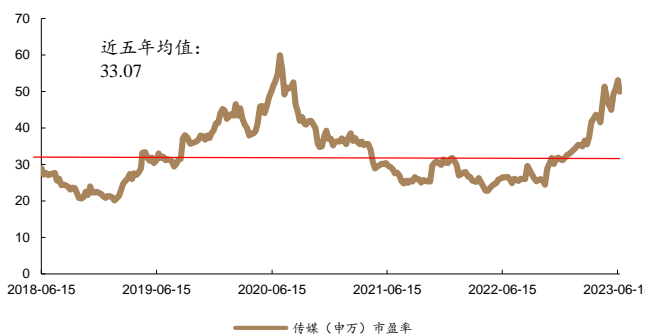
涨幅前十 (%)			跌幅前十 (%)		
300051.SZ	三五互联	10.15%	002247.SZ	聚力文化	-19.57%
002315.SZ	焦点科技	9.86%	300418.SZ	昆仑万维	-19.02%
300494.SZ	盛天网络	9.76%	000719.SZ	中原传媒	-15.20%
002654.SZ	万润科技	3.66%	300364.SZ	中文在线	-14.59%
002699.SZ	*ST 美盛	1.89%	601949.SH	中国出版	-13.69%
002168.SZ	惠程科技	1.88%	000681.SZ	视觉中国	-13.65%
002558.SZ	巨人网络	1.53%	600088.SH	中视传媒	-12.32%
002329.SZ	皇氏集团	1.50%	600070.SH	ST 富润	-12.21%
002571.SZ	德力股份	1.44%	300518.SZ	盛讯达	-11.82%
002858.SZ	力盛体育	1.22%	600373.SH	中文传媒	-11.76%

资料来源：Wind，德邦研究所

2.2. 行业估值水平

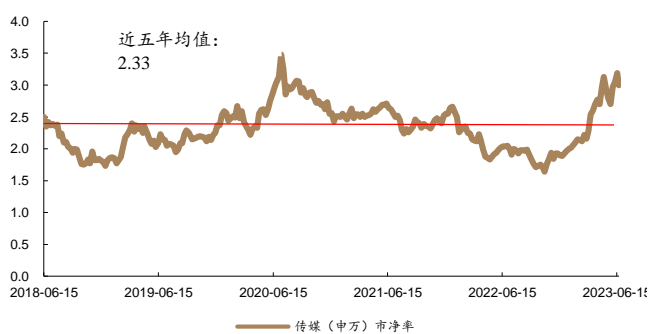
传媒行业指数 (SW) 最新 PE 为 49.90，近五年平均 PE 为 33.07；最新 PB 为 3.00，近五年平均 PB 为 2.33。

图 4：传媒行业 PE 近五年变化



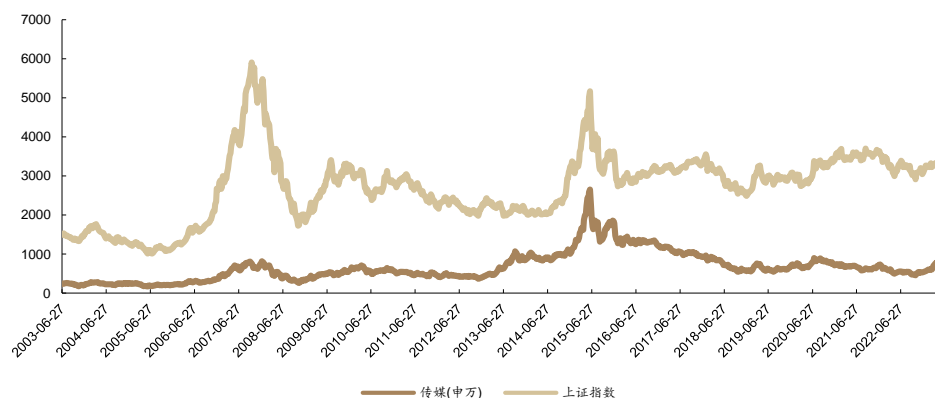
资料来源：Wind，德邦研究所

图 5：传媒行业 PB 近五年变化



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 19 日

【元隆雅图】公司与成都第 31 届世界大学生夏季运动会执行委员会就成都大运会数字文创类特许商品的开发、设计、生产和销售签订了特许授权协议，协议授权有效期为自协议生效之日起至成都大运会闭幕式之次日起满三个月止。

【人民网】2022 年度拟向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 1.63 元（含税）。

【出版传媒】2022 年度拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.42 元（含税）。

6 月 20 日

【中南传媒】2022 年年度权益分派 A 股每股现金红利 0.6 元，6 月 29 日登记，6 月 30 日除权（息），6 月 30 日发放现金红利。

【中体产业】2022 年年度权益分派 A 股每股现金红利 0.004 元，6 月 28 日登记，6 月 29 日除权（息），6 月 29 日发放现金红利。

【兆讯传媒】2022 年年度权益分派每 10 股现金红利 2 元，每 10 股转增股份 4.5 股，6 月 29 日登记，6 月 30 日除权（息），6 月 30 日发放现金红利。

【广弘控股】2022 年年度权益分派每 10 股现金红利 1.5 元，6 月 28 日登记，6 月 29 日除权（息）。

6 月 21 日

【汤姆猫】在人工智能交互产品上，公司国内研发团队在模型端进一步测试了 ChatGLM-6B、ChatGLM-130B、Vicuna-13B、VisualGLM 等大模型，并接入西湖心辰的自有模型、国内自然语言开源大模型、声学模型等预训练语言模型进行训练；海外研发团队在前期接入 GPT-3.5、GPT-4 等预训练语言模型的基础上，结合 Embeddings 等技术服务，测试了 GPT 与预设数据库相结合的创新模式，旨在提升用户智能聊天体验的同时降低成本。

【因赛集团】公司向特定对象发行股票拟募集资金总额（含发行费用）不超过人民币 64501.45 万元（含本数），募集资金扣除发行费用后，净额拟全部用于营销 AIGC 大模型研发与应用项目（包括 AIGC 全链条营销模型及应用项目和品牌元宇宙 AIGC 模型及应用项目）和补充流动资金。

【广电网络】公司转让参股公司云上陕西科技运营有限公司部分股权事项，已办理完成工商变更登记手续，公司持有云上陕西股权比例由 49%下降为 8.33%。

2.4. 行业动态回顾

6月19日

1、美图在今日举行的美图影像节上，美图公司发布“懂美学的 AI 视觉大模型” MiracleVision，为行业客户提供 AI 视觉解决方案，并与创作者和开发者共建模型生态。（格隆汇）

2、华策影视成立 AIGC 应用研究院，设立 AIGC 专项资金，全面推进 AIGC 产业布局，将关注影视行业垂类大模型。（界面新闻）

3、百度与河北 IPTV 签署战略合作，推动大模型在视听领域应用。（站长之家）

6月20日

1、国家互联网信息办公室公开发布境内深度合成服务算法备案信息，具有舆论属性或者社会动员能力的深度合成服务提供者，应当按照《互联网信息服务算法推荐管理规定》履行备案和变更、注销备案手续。（中国网信网）

2、海看股份今日深交所创业板上市，是山东数字强省、文化强省建设的重要成果，对全国 IPTV 行业发展具有极大示范意义，对通过资本运作推进新媒体产业发展具有一定的引领作用。（证券时报网）

3、江苏太湖影视文化产业投资峰会暨电影科技周在无锡国家数字电影产业园举行，签约基金总规模近 30 亿元。会上，“5G 智慧虚拟摄影联合实验室”发布，作为该联合实验室的三大核心，“5G 智慧虚拟摄影中心”、“AIGC 影视科创中心”、“影视智能算力中心”同步揭牌。（证券之星）

6月21日

1、时任阿里董事会主席兼 CEO 的张勇宣布将于今年 9 月 10 日卸任这两项职务，此后将专职担任阿里云智能集团董事长兼 CEO，专注阿里云的发展。（电商报）

2、SensorTower 发布 2023 年 5 月全球热门移动游戏收入 TOP10 称，2023 年 5 月腾讯《王者荣耀》在全球 AppStore 和 GooglePlay 吸金 2.37 亿美元，蝉联全球手游畅销榜冠军。米哈游《崩坏：星穹铁道》位列榜单第 2 名。榜单前五另外两款游戏为 King《CandyCrushSaga》和《Roblox》。（DoNews）

3、腾讯宣布射击手游《Arena Breakout》（《暗区突围》国际服）将于 7 月 14 日全球同步上线，目前其全球预约人数已经突破 1000 万，为庆祝预约人数达成新高，腾讯今日还宣布一系列预约奖励，包括 AMP7 突击背包、FA 多功能胸挂等游戏内道具。（IT之家）

2.5. 一级市场投资动态

表 6：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
2023/6/21	Tomorrow University	教育	A 轮	1000 万美元	[领投] EduCapital
2023/6/21	Render	企业服务	B 轮	5000 万美元	[领投] Bessemer Venture Partners, Addition, General Catalyst Partners, South Park Commons Fund
2023/6/21	Swing Education	企业服务	C 轮	3800 万美元	[领投] Reach Capital,[领投] 安佰深 Apax Partn
2023/6/21	端脑科技	企业服务	种子轮	500 万人民币	峰瑞资本

2023/6/20	Develhope	教育	战略投资	600 万欧元	CDP Venture Capital, Fondo Italia Venture II - Fondo Imprese Sud, OPES Italia, SEFEA Impact SGR
2023/6/20	Versed	游戏	种子轮	160 万欧元	[领投] Gradient Ventures, Cherry Ventures, Unity 游戏产业投资基金, Twitch, Remote Framer
2023/6/20	Bond Shop	文娱传媒	种子轮	200 万美元	[领投] Nordstar, Day One Ventures, Nomad Capital Daniel Gutenberg
2023/6/20	甄知科技	企业服务	战略投资	数千万人民币	未披露
2023/6/20	AroundDeal	企业服务	Pre-A 轮	数千万人民币	成为资本
2023/6/20	熵评科技	企业服务	A 轮	数千万人民币	[领投] 赛智创投, 朗玛峰创投
2023/6/20	华天软件	企业服务	C+轮	1 亿人民币	中国互联网投资基金
2023/6/20	Atly	社交网络	A 轮	1675 万美元	Target Global, Tal Ventures, FKA Brands
2023/6/19	悟空教育	教育	B 轮	数千万美元	[领投] Marcy Venture Partners, [领投] Bessemer Venture Partners
2023/6/19	Humanly	企业服务	战略投资	1200 万美元	未披露
2023/6/19	兆松科技	企业服务	天使轮	1000 万人民币	[领投] 珞珈梧桐, 楚商集团-楚商创投, 普朗克创投基金
2023/6/19	联曜创汇	企业服务	Pre-A 轮	数千万人民币	丹墀资本
2023/6/19	Beyonk	企业服务	天使轮	580 万美元	Fuel Ventures
2023/6/19	生数科技	企业服务	天使轮	近亿人民币	[领投] 蚂蚁集团, 百度风投, 卓源资本
2023/6/19	数效科院	企业服务	天使轮	数百万人民币	佛山市孢子动力信息科技有限公司
2023/6/19	XRules	体育运动	Pre-A 轮	数百万人民币	[领投] 新电英雄

资料来源：IT 桔子，德邦研究所

2.6. 股权激励及回购

表 7：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）
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 8：2023 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）。
002291.SZ	遥望科技	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。

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）。

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）。

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）。

300860.SZ

锋尚文化

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）。

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）。

002555.SZ

三七互娱

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）。

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）。

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%。

603729.SH

龙韵股份

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。

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。

002027.SZ

分众传媒

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。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）。

300113.SZ

顺网科技

		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	<p>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。</p> <p>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)。</p> <p>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%。</p> <p>截至 2023 年 2 月 28 日, 公司尚未回购股份。</p> <p>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)。</p> <p>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)。</p> <p>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)。</p> <p>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)。</p>
000676.SZ	智度股份	<p>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。</p>
603258.SH	兰生股份	
300058.SZ	蓝色光标	<p>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。</p>
9888.HK	百度集团-SW	<p>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。</p>
0700.HK	腾讯控股	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>2023 年 1 月 10 日, 回购股份 980,000 股, 占比 0.01025%, 付出总额 352,906,330HKD。</p> <p>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。</p> <p>2023 年 1 月 12 日, 回购股份 960,000 股, 占比 0.01004%, 付出总额 351,825,120HKD。</p> <p>2023 年 1 月 13 日, 回购股份 950,000 股, 占比 0.00993%, 付出总额 347,070,625HKD。</p> <p>2023 年 1 月 16 日, 回购股份 950,000 股, 占比 0.00994%, 付出总额 352,761,505HKD。</p> <p>2023 年 1 月 17 日, 回购股份 950,000 股, 占比 0.00994%, 付出总额 351,335,935HKD。</p> <p>2023 年 1 月 18 日, 回购股份 930,000 股, 占比 0.00973%, 付出总额 351,258,396HKD。</p> <p>2023 年 1 月 19 日, 回购股份 920,000 股, 占比 0.00962%, 付出总额 350,935,748HKD。</p> <p>2023 年 3 月 27 日回购 96 万股, 共耗资约 3.52 亿港元。</p> <p>2023 年 3 月 28 日回购 94 万股, 共耗资约 3.5 亿港元。</p> <p>2023 年 3 月 29 日回购 91 万股, 共耗资约 3.5 亿港元。</p> <p>2023 年 3 月 30 日回购 91 万股, 共耗资约 3.5 亿港元。</p> <p>2023 年 3 月 31 日回购 90 万股, 共耗资约 3.5 亿港元。</p> <p>2023 年 4 月 3 日回购 91 万股, 共耗资约 3.53 亿港元。</p> <p>2023 年 4 月 6 日回购 92 万股, 共耗资约 3.53 亿港元。</p> <p>2023 年 4 月 11 日回购 93 万股, 共耗资约 3.5 亿港元。</p> <p>2023 年 4 月 12 日回购 97 万股, 共耗资约 3.51 亿港元。</p> <p>2023 年 5 月 22 日回购 103 万股, 共耗资约 3.5 亿港元。</p> <p>2023 年 5 月 23 日回购 104 万股, 共耗资约 3.53 亿港元。</p> <p>2023 年 5 月 24 日回购 106 万股股份, 共耗资约 3.54 亿港元。</p> <p>2023 年 5 月 25 日回购 109 万股, 共耗资约 3.53 亿港元。</p> <p>2023 年 5 月 29 日回购 111 万股, 共耗资约 3.52 亿港元。</p> <p>2023 年 5 月 30 日回购 112 万股, 共耗资约 3.52 亿港元。</p> <p>2023 年 5 月 31 日回购 129 万股, 共耗资约 4.01 亿港元。</p> <p>2023 年 6 月 1 日回购 126 万股, 共耗资约 4.01 亿港元。</p> <p>2023 年 6 月 2 日回购 70.45 万股, 共耗资 2.31 亿港元。</p> <p>2023 年 6 月 5 日回购 34.89 万股, 耗资 1.16 亿港元。</p> <p>2023 年 6 月 6 日回购 120 万股, 耗资 4.01 亿港元。</p> <p>2023 年 6 月 7 日回购 119 万股, 耗资 4.02 亿港元。</p> <p>2023 年 6 月 8 日回购 121 万股, 耗资 4.02 亿港元。</p> <p>2023 年 6 月 9 日回购 119 万股, 耗资 4.01 亿港元。</p>

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

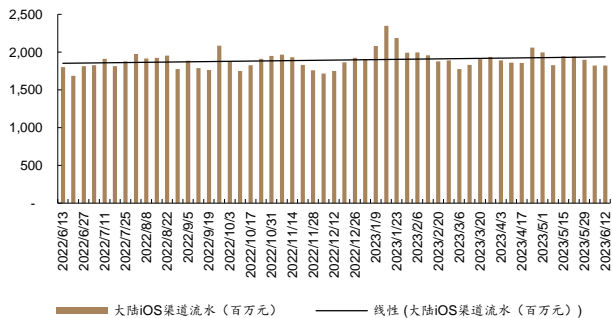
新东方-S

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

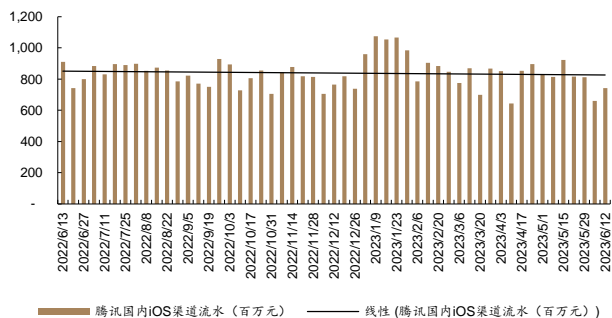
2.7. 游戏市场高频跟踪

图7：过去一年游戏市场国内iOS渠道周度流水



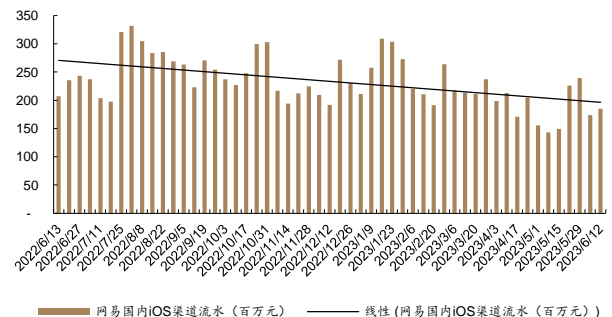
资料来源：SensorTower，德邦研究所

图9：过去一年腾讯国内iOS渠道周度流水



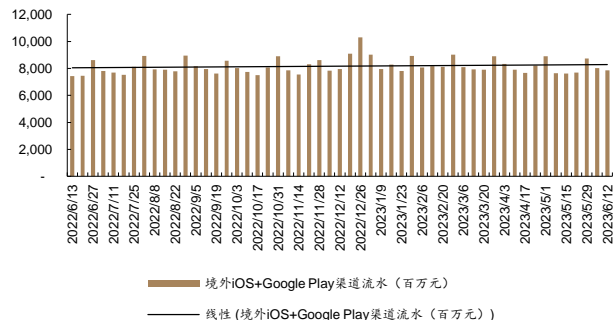
资料来源：SensorTower，德邦研究所

图11：过去一年网易国内iOS渠道周度流水



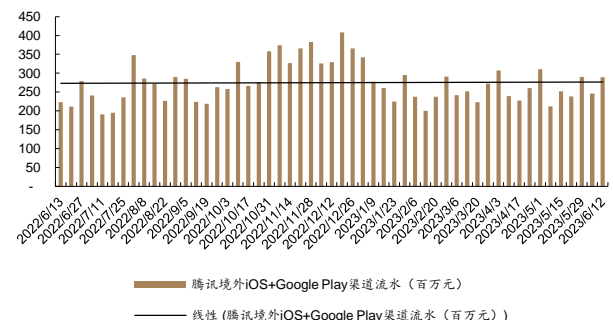
资料来源：SensorTower，德邦研究所

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

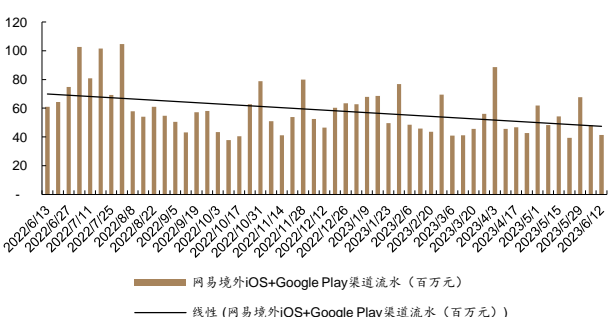
图10：过去一年腾讯境外iOS+GooglePlay渠道周度流水



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9：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
------	-----	----	----	----	-----

二之国:交错世界	腾讯游戏	MMO	2023/6/6	限量删档测试	有
火力苏打 (T3)	心动公司	策略, 动作	2023/6/7	ios 上线	有
超凡先锋	网易游戏	策略, 射击	2023/6/8	公测	有
一拳超人:世界	完美世界	动作	2023/6/9	限量删档测试	无
白夜极光	腾讯游戏	剧情	2023/6/13	上线	有
十万个冷笑话:2022	游族网络	卡牌	2023/6/15	上线	有
创造吧! 我们的星球	腾讯游戏	高自由度	2023/6/15	限量删档测试	有
代号: 破晓	腾讯游戏	动作	2023/6/15	限量删档测试	有
全明星街球派对	网易游戏	体育	2023/6/16	压哨测试	有
巅峰极速	网易游戏	竞速	2023/6/20	公测	有
艾塔纪元	哔哩哔哩游戏	二次元	2023/6/20	删档内测	有
新庄园时代	雷霆游戏	自由交易	2023/6/20	删光测试	有
逆水寒	网易游戏	武侠	2023/6/30	公测	有
七人传奇: 光与暗之交战	腾讯游戏	RPG	2023/7/13	iOS 上线	有
劲乐幻想	腾讯游戏	音游	2023/7/31	iOS 上线	有

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；	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范围包括证券投资咨询业务。