



## 传媒

优于大市（维持）

### 证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

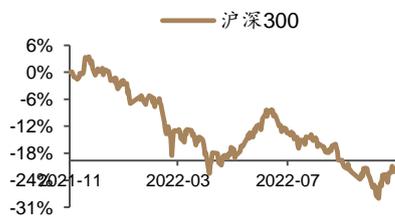
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

### 研究助理

刘文轩

邮箱：liuwu@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 1.《网易-S (9999.HK) 22Q3 财报点评：整体表现稳健，利润端逊于预期》，2022.11.18
- 2.《腾讯控股 (0700.HK) 22Q3 财报点评：降本增效成果释放，持续跟踪基本面修复》，2022.11.17
- 3.《传媒互联网行业周报：关注世界杯体育赛道，把握港股互联网三季报投资机会》，2022.11.13
- 4.《腾讯控股 (0700.HK) 深度跟踪报告：各业务当前的逻辑与变化》，2022.11.10
- 5.《传媒互联网行业周报：虚拟现实行业迎政策利好，关注 VR 和互联网大会》，2022.11.6

# 传媒互联网行业周报：关注游戏行业与 AIGC 赛道的投资机会

## 投资要点：

- **投资组合：**腾讯控股、美团、快手、网易-S、百度集团-SW、恺英网络、三七互娱、完美世界等。
- **投资主题：**科学精准防控，足球世界杯，港股互联网及三季报，游戏行业，AIGC，广告公司，影视院线等。
- **受益标的：**港股海外公司有阅文集团、哔哩哔哩-W、泡泡玛特、中手游、创梦天地、祖龙娱乐、心动公司等；A股主要有分众传媒、视觉中国、风语筑、芒果超媒、东方明珠、兆讯传媒、吉比特、冰川网络、博纳影业、凤凰传媒、中南传媒、南方传媒、元隆雅图、力盛体育等。
- **投资建议：**跟踪消费互联网复苏情况逐步加配，把握 ARVR 赛道内容成长的机会。我们认为行业的结构加配机会已现良机，基于以下三点理由：1) 预计四季度到明年基本面逐步修复，而当前估值处于特别低位 2) ARVR 赛道成长预期非常明显，当下正是布局时机；3) 前期平台经济治理方面已取得成效，728 会议设置“绿灯”案例、27 部门联合鼓励文化产品贸易出口、游戏版号重新发放、版权局等部门“剑网”行动加强版权保护等事实，证明行业规范与公司业务经营之间逐步进入良性循环，结合二十大关于繁荣文化产业和网络强国和数字强国的表述，看好未来发展。
- **AIGC 降本增效内容创作，商业化场景可期。**AIGC 是继 PGC、UGC 后的新内容生产形态，是元宇宙和 Web3.0 的重要基础设施，可以生成常见的图像、文本、音频等外显性内容，及策略、剧情、训练数据等内在逻辑内容。AIGC 作为一个更加高效的智能创作工具，可以帮助有经验的创作者捕捉灵感，创新互动形式。尤其是对于艺术、影视、广告、游戏、编程等创意行业的从业者来说，可以辅助从业者进行日常工作，并有望创造出更多惊艳的作品，带来成本降低和效率提升，为规模化生产构建市场增量。根据 Gartner 预计，到 2025 年，生成式人工智能将占有生成数据的 10%，而当前占比小于 1%。在 AIGC 赛道上，我们建议关注的投资逻辑主要为以下两条：1) 具有 AIGC 剪辑应用和布局 AI 绘画的公司：万兴科技等；2) 具有海量内容素材且具有 AIGC 探索布局的，图片/文字/音乐内容及平台公司视觉中国、中文在线、昆仑万维等。
- **官媒刊文叠加版号发放，游戏行业政策面持续回暖。**2022 年 11 月 16 日，人民网刊载《人民财评：深度挖掘电子游戏产业价值机不可失》，提出电子游戏早已摆脱娱乐产品的单一属性，已成为对一个国家产业布局、科技创新具有重要意义的行业。加之 11 月游戏版号发放，合计 70 款产品获批，其中重点产品包括腾讯《合金弹头：觉醒》；网易《大话西游：归来》；心动公司《退休模拟器》；完美世界《迷失蔚蓝》；西山居的《彼界》；巨人网络《太空行动》；电魂网络的《勇士与梦想大陆》等。随着官媒发声肯定游戏行业的正面意义，以及 11 月游戏版号的发放，我们认为游戏行业政策面的信心有望提振，预计行业估值中枢有上行空间。在具体的投资逻辑上，我们建议关注：1) 新获得版号、业绩扎实、储备丰富的标的：腾讯控股、网易-S、恺英网络、吉比特、三七互娱、完美世界、祖龙娱乐、心动公司、世纪华通、巨人网络等；2) 中小市值标的：电魂网络、中手游、盛天网络、冰川网络、创梦天地、星辉娱乐、掌趣科技、姚记科技、宝通科技等。
- **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. AIGC 降本增效内容创作，商业化场景可期 .....	4
1.2.2. 官媒刊文叠加版号发放，游戏行业政策面持续回暖 .....	6
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 .....	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 .....	11
2.4. 行业动态回顾 .....	12
3. 数据跟踪 .....	13
3.1. 一级市场投资动态 .....	13
3.2. 并购重组与股权激励 .....	14
3.3. 游戏市场高频跟踪 .....	16
3.4. 新游跟踪 .....	17
4. 风险提示 .....	17

## 图表目录

图 1: AIGC 应用场景.....	5
图 2: AIGC 技术场景.....	5
图 3: 传媒板块与创业板、沪深 300、上证指数比较.....	10
图 4: 传媒各子板块周涨跌幅比较.....	10
图 5: 传媒行业 PE 近五年变化.....	11
图 6: 传媒行业 PB 近五年变化.....	11
图 7: 申万传媒指数与上证综指走势比较.....	11
图 8: 过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水.....	16
图 9: 过去一年游戏市场境外 iOS+Google Play 渠道周度流水.....	16
图 10: 过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水.....	16
图 11: 过去一年腾讯境外 iOS+Google Play 渠道周度流水.....	16
图 12: 过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水.....	17
图 13: 过去一年网易境外 iOS+Google Play 渠道周度流水.....	17
表 1: AIGC 领域重要事件年表.....	4
表 2: 2022 年 11 月份国产网络游戏审批信息.....	6
表 3: 重点公司盈利预测.....	9
表 4: A 股传媒行业指数 (SW) 及一周涨跌幅变化对比.....	10
表 5: 传媒板块上周涨跌幅前十个股.....	10
表 6: 本周国内融资/并购事件.....	13
表 7: 近 6 个月股权激励统计.....	14
表 8: 2022 年公司回购梳理.....	14
表 9: 近期上线重点新游跟踪.....	17

## 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、美团、快手、网易-S、百度集团-SW、恺英网络、三七互娱、完美世界等。

**投资主题：**科学精准防控，足球世界杯，港股互联网及三季报，游戏行业，AIGC，广告公司，影视院线等。

**受益标的：**港股海外公司有阅文集团、哔哩哔哩-W、泡泡玛特、中手游、创梦天地、祖龙娱乐、心动公司等；A股主要有分众传媒、视觉中国、风语筑、芒果超媒、东方明珠、兆讯传媒、吉比特、冰川网络、博纳影业、凤凰传媒、中南传媒、南方传媒、元隆雅图、力盛体育等。

**投资建议：**我们认为行业的结构加配机会已现良机，基于以下三点理由：1) 预计四季度到明年基本面逐步修复，而当前估值处于特别低位；2) ARVR 赛道成长预期非常明显，当下正是布局时机；3) 前期平台经济治理方面已取得成效，728会议设置“绿灯”案例、27部门联合鼓励文化产品贸易出口、游戏版号重新发放、版权局等部门“剑网”行动加强版权保护等事实，证明行业规范与公司业务经营之间逐步进入良性循环，结合二十大关于繁荣文化产业和网络强国和数字强国的表述，看好未来发展。

### 1.2. 重点事件点评

#### 1.2.1. AIGC 降本增效内容创作，商业化场景可期

**AIGC (AI-Generated Content, 人工智能生成内容)**是继 PGC、UGC 后的新内容生产形态，是元宇宙和 Web3.0 的重要基础设施。AIGC 指基于生成对抗网络 GAN、大型预训练模型等人工智能技术，通过已有数据寻找规律，并通过适当的泛化能力生成相关内容的技术，可以生成常见的图像、文本、音频等外显性内容，及策略、剧情、训练数据等内在逻辑内容。

表 1: AIGC 领域重要事件年表

时间	重要事件
1957 年	希勒和伊萨克森通过计算机程序完成第一支计算机创作音乐
1966 年	魏岑鲍姆和科尔比开发了第一款人机对话机器人“Eliza”
1980s 中期	IBM 创造了语音控制打字机“Tangora”
2006 年	深度学习算法重大突破，GPU、TPU 算力不断提升，人工智能发展显著进步
2007 年	人工智能系统撰写小说《1 The Road》
2012 年	微软公开展示了第一个全自动同声传译系统，基于深层神经网络可讲英文演讲内容语音合成中文语音
2014 年起	以生成式对抗网络 (GAN) 为代表的深度学习算法提出、迭代，AIGC 迎来新时代
2017 年	微软 AI 小冰推出首部 100% 人工智能创作诗集；次年英伟达 StyleGAN 模型可自动生成图片
2019 年	DeepMind 发布 DVD-GAN 模型生成连续模型，两年后 OpenAI 推出 DALL-E-2，用简单文字创作绘画

资料来源：中国信通院《AIGC 白皮书》，德邦研究所

**AIGC 能为创作领域带来效率与模式的创新。**AIGC 可以帮助有经验的创作者捕捉灵感，创新互动形式，并让创作者拥有一个更加高效的智能创作工具。尤其是对于艺术、影视、广告、游戏、编程等创意行业的从业者来说，可以辅助从业者进行日常工作，并有望创造出更多惊艳的作品，进而带来降低成本和效率，为规模化生产构建市场增量。

图 1: AIGC 应用场景



资料来源：中国信通院《AIGC 白皮书》，德邦研究所

降本增效，AIGC 内容占比有望快速提升。AIGC 的成熟有利于降低成本，部分解决内容行业创意和生产的问题，带来数字人、虚拟场景、数字内容、及图文视听相关产品的改变和丰富；Gartner 预计，到 2025 年，生成式人工智能将占有所有生成数据的 10%，而当前占比小于 1%。

图 2: AIGC 技术场景



资料来源：《AIGC 产业展望报告》量子位，德邦研究所

在 AIGC 赛道上，我们建议关注的投资逻辑主要为以下两条：1) 具有 AIGC

剪辑应用和布局 AI 绘画的公司：万兴科技等；2) 具有海量内容素材且具有 AIGC 探索布局的，图片/文字/音乐内容及平台公司视觉中国/中文在线/昆仑万维等。

### 1.2.2. 官媒刊文叠加版号发放，游戏行业政策面持续回暖

**官媒刊文肯定游戏行业意义，政策面持续回暖：**2022 年 11 月 16 日，人民网刊载《人民财评：深度挖掘电子游戏产业价值机不可失》，文中提出电子游戏早已摆脱娱乐产品的单一属性，已成为对一个国家产业布局、科技创新具有重要意义的行业。指出游戏产业助力了多个产业释放数字经济新动能；游戏科技在助力 5G、芯片产业、人工智能等先进技术、产业发展中起到了重要的作用；游戏技术被运用到数字文博、工业仿真、智慧城市、影视创作等领域中；游戏技术是推动不同产业进行数字化转型、走向数实融合、构建数字孪生体的重要工具，开始在更大范围内创造出更大的社会价值；游戏可以破除文化壁垒、创造友好民间交往，成为中国文化传播和交流创新的网络工具，在增强中华文明传播力影响力，推动中华文化更好走向世界的进程中发挥更为重要的作用。

**2022 年 11 月游戏版号发放，合计 70 款产品获批，其中重点产品包括腾讯《合金弹头：觉醒》；网易《大话西游：归来》；心动公司《退休模拟器》；完美世界《迷失蔚蓝》；西山居的《彼界》；巨人网络《太空行动》；电魂网络的《勇士与梦想大陆》等。**

表 2：2022 年 11 月份国产网络游戏审批信息

序号	游戏名称	出版单位	运营单位
1	乐芙星球生活日志	北京龙图智库科技有限公司	北京龙图智库科技有限公司
2	太空行动	上海巨人网络科技有限公司	巨人移动科技有限公司
3	彼界	成都西山居世游科技有限公司	成都西山居世游科技有限公司
4	特攻纪元	杭州渡口网络科技有限公司	重庆启典网络科技有限公司
5	吞噬星空：黎明	北京联合出版有限责任公司	北京欣荣繁荣科技有限公司
6	第四纪元	天津电子出版社有限公司	成都冕极互娱科技有限公司
7	体操少女	上海电子出版有限公司	成都力比科技有限公司
8	无尽苍穹	北京新媒传信科技有限公司	北京亮木软件有限责任公司
9	火线精英 2	四三九九网络股份有限公司	四三九九网络股份有限公司
10	勇士与梦想大陆	杭州电魂网络科技股份有限公司	成都兵峰科技有限公司
11	虚无之印	上海商国网络科技发展有限公司	上海如赞科技有限公司
12	巨兵长城传	湖北省扬子江影音有限责任公司	武汉花生游科技有限公司
13	远征将士	黑龙江科学技术出版社有限公司	南阳嘉翔软件有限公司
14	战与灵	杭州群游科技有限公司	上海魔起网络科技有限公司
15	狂龙怒斩	河南羲和网络科技股份有限公司	河南羲和网络科技股份有限公司
16	甄嬛传之浮生一梦	辽宁电子出版社有限责任公司	蓝港在线（北京）科技有限公司
17	重启计划	杭州美盛游戏技术开发有限公司	海南西瓜互娱网络科技有限公司
18	懒懒的江湖	江西高校出版社有限责任公司	上海虫咖信息科技有限公司
19	止戈	四川数字出版传媒有限公司	重庆环游者网络科技有限公司
20	神澜奇域无双珠	上海众源网络有限公司	上海众源网络有限公司
21	黎明战车	杭州烈焰网络技术有限公司	上海游民网络科技有限公司
22	九畿：岐风之旅	浙江出版集团数字传媒有限公司	之幻网络科技(杭州)有限公司
23	合金弹头：觉醒	深圳市腾讯计算机系统有限公司	深圳市腾讯计算机系统有限公司
24	方舟：英雄黎明	拓维信息系统股份有限公司	拓维信息系统股份有限公司
25	传奇世界无双	上海数龙科技有限公司	上海数龙科技有限公司
26	绘予晴空	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	成都柒玖游科技有限公司
27	飞吧龙骑士	浙江出版集团数字传媒有限公司	杭州心光流美网络科技有限公司
28	疯狂派对	北京中清龙图网络技术有限公司	北京久么么科技有限公司
29	冲突小队	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	陕西乐小豹信息科技有限公司
30	退休模拟器	安徽新华电子音像出版社	心动网络股份有限公司
31	我要当店长	杭州润趣科技有限公司	南京原极信息科技有限公司

32	新石器时代	金报电子音像出版中心	北京银河聚阵网络技术有限公司
33	生化防线	成都盈众九州网络科技有限公司	深圳市洪泽泰科技有限公司
34	无限远征	成都超级梦网络技术股份有限公司	北京瓦力网络科技有限公司
35	我和我的天宫	海南省电子音像出版社有限公司	海南金文昊成网络科技有限公司
36	蒸汽传说：时之旅	江苏凤凰数字传媒有限公司	海南久立网络科技有限公司
37	雄心之上	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	深圳市中深信游网络科技有限公司
38	约战吧！喵	游艺春秋网络科技（北京）有限公司	游艺春秋网络科技（北京）有限公司
39	战火勋章	上海科学技术文献出版社有限公司	上海莉莉丝科技股份有限公司
40	赛尔计划	上海淘米网络科技有限公司	上海淘米网络科技有限公司
41	三秋食肆	辽宁电子出版社有限责任公司	北京冰狮科技有限公司
42	萝卜手办团	厦门游力信息科技有限公司	厦门游力信息科技有限公司
43	极限 16	杭州乐港科技有限公司	宿州手游互联信息技术有限公司
44	弓箭传说	杭州紫府网络科技有限公司	上海乐钻科技有限公司
45	冲锋小勇士	吉林音像出版社有限责任公司	南京游鸣信息科技有限公司
46	藏武	深圳中青宝互动网络股份有限公司	苏州全真网络科技有限公司
47	捕梦猫	厦门雷霆互动网络有限公司	厦门英普洛信息有限公司
48	桌球达人	上海乐蜀网络科技股份有限公司	上海乐蜀网络科技股份有限公司
49	白荆回廊——古剑奇谭	方圆电子音像出版社有限责任公司	北京网元圣唐娱乐科技有限公司
50	云深掌门路	咪咕互动娱乐有限公司	咪咕互动娱乐有限公司
51	<b>迷失蔚蓝</b>	<b>完美世界（北京）网络技术有限公司</b>	<b>完美世界（北京）软件科技发展有限公司</b>
52	梦入云山	上海同济大学电子音像出版社有限公司	益世界网络科技（上海）有限公司
53	乱斗派对	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	广州卓讯互动信息技术有限公司
54	灵剑仙	成都电子科大出版社有限责任公司	海南舒俱达信息科技有限公司
55	龙约	上海双盟网络科技有限公司	上海爽游信息科技有限公司
56	归隐山居图	东方星空数字娱乐有限公司	绍兴盛韵网络科技有限公司
57	绝地狙击	合肥乐堂动漫信息技术有限公司	合肥乐堂动漫信息技术有限公司
58	泡泡龙天天玩	杭州边锋网络技术有限公司	杭州边浙网络技术有限公司
59	落神之地	重庆华龙网集团股份有限公司	重庆手艺人科技有限公司
60	<b>幻唐志：侠心</b>	<b>广州多益网络股份有限公司</b>	<b>多益网络有限公司</b>
61	浮石之旅	上海科学技术文献出版社有限公司	上海鸣勃网络科技有限公司
62	工厂崛起	华中科技大学电子音像出版社	深圳市逸游无限科技有限公司
63	熊猫泡泡大战	杭州哲信信息技术有限公司	深圳市卓趣互娱科技有限公司
64	<b>大话西游：归来</b>	<b>广州网易计算机系统有限公司</b>	<b>杭州网易雷火科技有限公司</b>
65	筑梦神奇之旅	厦门大学电子出版社有限责任公司	厦门星罗网络科技有限公司
66	灵画师	波克科技股份有限公司	世耀网络科技（上海）有限公司
67	太吾绘卷	华东师范大学电子音像出版社有限公司	上海禹足互娱文化有限公司
68	失落纹章	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	江苏凤凰数字传媒有限公司
69	王国召唤	天津电子出版社有限公司	武汉潜游科技有限公司
70	一起来创业	河北冠林数字出版有限公司	吉林省鼎顺网络科技有限公司

资料来源：国家新闻出版署，德邦研究所

随着官媒发声肯定游戏行业的正面意义，以及 11 月游戏版号的发放，我们认为游戏行业政策面的信心有望提振，预计行业估值中枢有上行空间。在具体的投资逻辑上，我们建议关注：1) 新获得版号、业绩扎实、储备丰富的标的：腾讯控股、网易-S、恺英网络、吉比特、三七互娱、完美世界、祖龙娱乐、心动公司、世纪华通、巨人网络等；2) 中小市值标的：电魂网络、中手游、盛天网络、冰川网络、创梦天地、星辉娱乐、掌趣科技、姚记科技、宝通科技等。

### 1.3. 核心公司观点及投资逻辑

**腾讯控股：**各项业务均处于边际修复轨道上，长期增长逻辑不变，看好估值修复。1) 22Q3 降本增效成果释放，利润端增速回正且超预期：公司披露 22Q3 财报，收入基本符合彭博一致预期，Non-IFRS 归母净利润同比增速转正，且超彭

博一致预期 7pct; 2) 展望未来, 在行业 beta 上, 预计国内、海外游戏市场宏观环境处于复苏的状态, 且高基数即将在接下来的一两个季度完成消化。虽然四季度国内和海外游戏业务均会面临高基数的问题, 但国内已有新版号获批, 海外《NIKKE: 胜利女神》提供可观的增量流水, 我们仍然对后续的流水增速回升保持乐观; 而金融科技与企业服务、网络广告两项业务当前均与宏观经济有较强的相关性, 故整体也处于修复的轨道上, 其各自的 alpha 分别在云服务的降本增效毛利率提升, 和视频号信息流广告放量带来收入增长上 3) 22Q3 公司实现营业收入 1401 亿元, 同比-2%, 环比+5%, 实现 Non-IFRS 归母净利润 323 亿元, 同比+2%, 环比+15%; 我们预计 2022/2023 年分别实现营业收入 5570/6253 亿元, 同比增长-1%/12%, 实现 Non-IFRS 归母净利润 1184/1427 亿元, 同比-4%/20%。

**美团-W: 业绩稳健, 左侧择机布局。**3Q22 业绩预计符合预期, 近期新冠疫情扩散引发担忧, 但考虑到美团收入结构与目前疫情地区分布, 实际影响可能小于预期。另外, 4Q21 存在疫情、补贴削减等影响下的低基数, 4Q22 收入端预计仍然稳健。潜在的忧虑在于利润端, 23 年抖音本地生活起量, 可能导致市场格局产生一些变化, 尽管许多观点认为由于口径的差异, 抖音的威胁被媒体所放大, 但不争的事实是抖音在本地生活的份额正在以明显的速度提升, 这对美团到店&酒旅业务的长期增长和利润率产生影响, 这一影响目前尚未被市场充分定价。估值层面, 预计至少在 1H23 才能看到美元周期确定的拐点, 当前处于左侧, 估值明显低估下可择机布局。22Q2 实现营业收入 509 亿元, 同比增长 14%, Non-GAAP 口径下净利润 20.6 亿元, 同比扭亏为盈; 我们预计 2022/2023 年分别实现营业收入 2363/3120 亿元, 同比增长 32%/32%。

**网易-S: 处于这一轮产品周期中相对平稳的位置, 后续储备仍然丰富。**22Q3 收入端符合预期但营业利润略逊彭博一致预期, 主要反映本季度国内重点产品《暗黑破坏神: 不朽》和有道的推广支出, 以及市场先前费用预估的较为乐观。当前公司仍有非常丰富的重点游戏储备, 包括《哈利波特》海外、《隐世录》、《逆水寒手游》、《永劫无间》手游, 本轮产品周期仍有释放空间。但在高基数、短期的产品空档的影响之下, 收入、利润的增速可能会进入相对稳定的时期。22Q3 公司实现营业收入 244 亿元, 同比+10%, 实现营业利润 47 亿元, 同比+26%; 我们预计公司 2022/2023 年分别实现营业收入 969/1068 亿元, 同比增长 11%/10%, 实现营业利润 209/235 亿元, 同比增长 27%/13%。

**哔哩哔哩-W: 预计二季度为年内基本面低点, 有望于 2023 年 3 月被纳入港股通。**受经营杠杆及人员优化的一次性支出, 二季度公司亏损规模进一步扩大。我们认为随着三季度新游戏上线、广告环比恢复、用户规模持续增长, 收入端有望扩张, 缓解经营杠杆的压力; 其次, 降本增效的成果也有望在三季度开始逐步体现, 因此亏损幅度有望下降; 根据双重主要上市转换完成后的入通规则, 我们预计公司有望于 2023 年 3 月被纳入港股通。22Q2 公司实现营业收入 49 亿元, 同比增长 9%, 营业亏损 22 亿元。我们预计 2022/2023 年公司实现营业收入 224/283 亿元, 同比增长 15%/27%, 实现营业亏损 86/69 亿元。

**百度集团-SW: 广告业务下滑幅度有望收窄, 云服务降本增效利润率有望改善, 智能车稳步拓展。**广告业务有望三季度环比收窄下滑幅度, 云服务在“降本增效”的大方向上, 进一步优化收入结构, 去除毛利率较低的部分收入, 利润率的表现有望持续改善。智能驾驶业务方面, Robotaxi 商业化与政策端均在正轨上推进, 集度 ROBO-01 探月限定版发布, 按照此前规划, 将在 2023 年进入量产阶段并实现上市交付。22Q2 公司实现营业收入 296 亿元, 同比增长下滑 5%, Non-GAAP 归母净利润 55 亿元, 同比增长 3%。2022/2023 年, 我们预计公司实现营业收入 1267/1437 亿元, 同比增长 2%/13%, 实现 Non-GAAP 归母净利润 201/214 亿元, 同比增长 7%/7%。

**心动公司: 产品储备静待释放, TapTap 用户规模有望持续扩张。**公司 Pipeline 中储备的《T3》国服、《火炬之光》、《铃兰之剑》、《心动小镇》有望于 22 年末至 23 年相继于海外、国内市场上线。TapTap 平台国内用户空间广阔且实现路径清晰, 在新游相继上线, TapPlay、云玩等功能逐步完成的趋势下, 我们认为其用户规模有望持续扩张。22H1 公司实现营业收入 16 亿元, 归母净亏损 3.4 亿元, 我

们预计其 2022/2023 年分别实现营业收入 33/46 亿元，同比增长 21%/40%，实现归母净亏损-7.7/-1.2 亿元。

**云音乐：内容供给优化，盈利能力有望逐步浮现。**独家版权制度取缔后，内容供给持续优化，且成本愈加合理，补全公司早期音乐版权不足的短板，推动会员订阅业务付费率提升；社交娱乐业务与在线音乐平台内容社区调性相符，且付费率仍处于低位，空间广阔；此外，随着收入增长，版权成本摊薄，经营杠杆释放，盈利能力有望浮现。22H1 公司实现营业收入 43 亿元，同比增长 34%，Non-IFRS 净亏损 2.2 亿元，同比减少 59%。我们预计 2022/2023 年公司实现营业收入 92/113 亿元，同比增长 32%/22%，Non-IFRS 净亏损 5.8/1.2 亿元。

**快手-W：流量端维持稳健增长，变现短期承压不改长期看好。**22Q2 DAU 达到 3.47 亿，同比增长 18%，MAU 达到 5.87 亿，同比增长 16%，用户粘性进一步增长；时长 125 分钟，同比提升 17%。受宏观经济波动造成的广告主投放意愿下滑，二季度单用户广告收入环比、同比均略有下降，但电商 GMV 同比增长 31% 达到 1912 亿元。展望未来，我们认为三季度公司基本面仍然会因为基本面而有所承压，但并不改变我们对其增长的乐观态度。预计 2022、2023 年实现营业收入 949/1140 亿元，同比增长 17%/20%。

**恺英网络：历史问题出清、主业战略聚焦、前瞻布局 VR。**随着第一大股东变更为现任董事长，公司治理进一步理顺，前期诉讼问题也已经落地，公司历史问题基本出清，2021-2022 年 H1 公司业绩也呈强劲修复。当前公司 Pipeline 中产品储备丰富，其中《山海浮梦录》、《新倚天屠龙记》两款自研产品均已经获得版号，并分别完成了篝火测试和付费测试，有望年内上线，此外，“斗罗大陆”IP 产品等后续上线也有望带来业绩增长。此外，公司在 2016 年 1 月即对上海乐相科技（即大朋 VR）进行了投资，当前持有 7.62% 的股权；并且于 2022 年初与 VR 游戏厂商幻世科技共同成立了 VR 游戏团队上海臣旒网络科技有限公司，目前已有一款动作竞技类 VR 游戏在研发中，我们看好未来 VR 的发展给公司带来的成长机会。22Q3 公司实现营业收入 8.2 亿元、归母净利润 2.9 亿元。我们预计 2022/2023 年公司实现营业收入 38/49 亿元，同比增长 62%/27%，实现归母净利润 10.5/13.9 亿元，同比增长 82%/33%。

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	2022E	2023E	2024E	TTM	2022E		2023E	2024E
游戏	002624.SZ	完美世界*	273	3.59	0.52	0.85	1.01	1.19	27.03	16.58	13.95	11.84	2.93
	002555.SZ	三七互娱*	410	26.69	1.54	1.33	1.58	1.85	12.02	13.90	11.70	9.99	3.54
	603444.SH	吉比特	240	32.06	17.74	19.74	23.48	27.28	18.80	16.89	14.20	12.22	5.30
	300418.SZ	昆仑万维	178	14.90	0.07	0.99	1.15	1.33	202.85	15.27	13.15	11.33	1.49
	300031.SZ	宝通科技	72	10.54	0.41	1.10	1.42	1.68	42.12	15.84	12.28	10.36	1.79
	002517.SZ	恺英网络*	156	16.93	0.46	0.49	0.65	0.80	15.78	14.80	11.15	9.06	3.58
电商与营销	002878.SZ	元隆雅图	43	13.19	0.95	0.96	0.79	0.94	20.38	20.15	24.49	20.61	4.22
	002027.SZ	分众传媒	865	32.99	0.26	0.24	0.37	0.45	22.94	25.37	16.01	13.26	4.63
	002727.SZ	南极电商	208	14.01	1.40	1.66	2.00	2.39	24.86	21.00	17.41	14.56	2.92
	300785.SZ	值得买	42	10.08	0.77	1.16	1.60	2.04	40.92	27.04	19.60	15.35	2.37
视频/影视动漫	300413.SZ	芒果超媒	500	12.46	0.97	1.14	1.36	1.57	27.61	23.44	19.70	17.09	2.68
	300182.SZ	捷成股份	128	6.47	0.18	0.27	0.33	0.38	27.86	18.34	15.16	13.18	1.78
	002292.SZ	奥飞娱乐	73	-12.87	-0.23	0.01	0.10	0.16	-21.83	406.56	49.90	30.45	2.16
	300251.SZ	光线传媒	242	-3.26	-0.26	0.15	0.32	0.40	-31.76	56.65	25.45	20.79	2.71
	300133.SZ	华策影视	92	6.03	0.20	0.25	0.30	0.35	24.43	19.42	16.18	13.67	1.37
	600977.SH	中国电影	227	2.13	-0.01	0.06	0.50	0.51	-923.30	215.58	24.38	23.82	2.06
互联网	002739.SZ	万达电影	275	1.19	-0.33	-0.21	0.52	0.66	-38.34	-61.14	24.39	19.26	3.27
	603533.SH	掌阅科技	70	5.94	0.09	0.45	0.62	0.75	173.60	35.03	25.63	21.28	2.72
	000681.SZ	视觉中国	110	4.69	0.12	0.20	0.28	0.36	133.40	78.17	55.82	43.12	3.25
0700.HK	腾讯控股*	25,044	29.77	11.11	11.53	13.61	14.10	23.58	22.72	19.25	11.11	3.30	

海外/港股公司	股票代码	公司简称	市值	周涨跌幅	1月涨跌幅	3月涨跌幅	6月涨跌幅	9月涨跌幅	10月涨跌幅	11月涨跌幅	12月涨跌幅	13月涨跌幅	14月涨跌幅
	3690.HK	美团-W*	9,016	-21.08	-3.58	-2.77	0.36	1.86	-38.32	-52.71	405.57	78.50	6.87
	9618.HK	京东集团-SW*	6,184	-1.80	0.70	2.76	5.19	8.13	282.11	71.90	38.23	24.41	2.89
	PDD.O	拼多多	6,306	11.48	-0.05	3.99	5.43	7.30	30.13	124.99	91.88	68.27	6.55
	9999.HK	网易-S*	3,200	19.00	6.58	6.47	7.11	14.43	14.84	15.10	13.74	6.58	3.02
	9888.HK	百度集团-SW*	2,354	5.19	-4.37	4.86	5.17	7.72	-18.33	17.56	16.51	11.05	1.02
	1024.HK	快手-W*	2,121	135.83	-5.28	-3.52	-1.01	1.69	-8.79	-14.04	-48.94	29.25	4.95
	9626.HK	哔哩哔哩-W*	433	-46.34	-17.52	-21.37	-15.70	-9.47	-4.50	-5.08	-6.91	-11.46	2.27
	0772.HK	阅文集团	250	11.44	0.98	1.06	1.48	1.73	23.76	23.27	16.70	14.23	1.34
	IQ.O	爱奇艺	170	-85.43	-1.13	-0.12	0.00	0.12	-4.51	-167.49	-24704	158.61	2.56
	2400.HK	心动公司*	94	-37.55	-1.92	-1.58	-0.24	0.65	-9.57	-12.42	-81.73	30.18	4.41
	1896.HK	猫眼娱乐	74	4.72	0.12	0.24	0.46	0.58	52.32	26.63	14.25	11.10	0.85

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 2022 年 11 月 18 日。

## 2. 市场行情分析及数据跟踪

### 2.1. 行业一周市场回顾

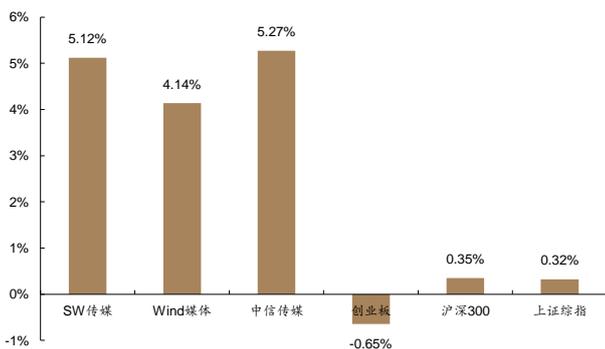
上周(11月14日-11月18日), 传媒行业指数(SW)涨幅为5.12%, 沪深300涨幅为0.35%, 创业板指跌幅为0.65%, 上证综指涨幅为0.32%。传媒指数相较创业板指数上涨5.77%。各传媒子板块中, 媒体上涨3.18%, 广告营销上涨2.49%, 文化娱乐上涨7.37%, 互联网媒体上涨9.61%。

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
2022/11/14	0.60%	0.42%	0.62%	-1.25%	0.15%	-0.13%
2022/11/15	0.98%	1.20%	0.97%	2.38%	1.90%	1.64%
2022/11/16	1.38%	1.75%	1.58%	-1.19%	-0.82%	-0.45%
2022/11/17	2.14%	1.09%	2.06%	-0.71%	-0.41%	-0.15%
2022/11/18	-0.07%	-0.38%	-0.05%	0.16%	-0.45%	-0.58%
一周涨跌幅	5.12%	4.14%	5.27%	-0.65%	0.35%	0.32%

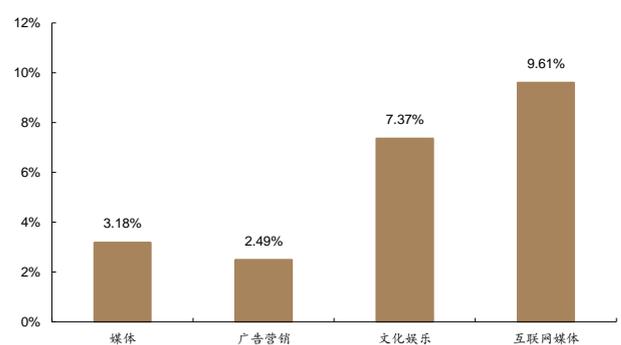
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 3: 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 4: 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 (%)		
000863.SZ	三湘印象	40.45%	300051.SZ	三五互联	-17.37%
002188.SZ	中天服务	36.78%	300392.SZ	*ST 腾信	-14.45%
000681.SZ	视觉中国	35.41%	002354.SZ	天娱数科	-12.83%
002181.SZ	粤传媒	32.18%	603398.SH	沐邦高科	-12.32%
600892.SH	大晟文化	25.49%	300612.SZ	宣亚国际	-12.02%

300052.SZ	中青宝	20.31%	002329.SZ	皇氏集团	-11.63%
300315.SZ	掌趣科技	17.59%	300518.SZ	盛讯达	-11.27%
002555.SZ	三七互娱	17.47%	000558.SZ	莱茵体育	-11.13%
002624.SZ	完美世界	14.74%	300336.SZ	*ST 新文	-10.83%
300533.SZ	冰川网络	12.73%	300343.SZ	联创股份	-10.44%

资料来源: Wind, 德邦研究所

## 2.2. 行业估值水平

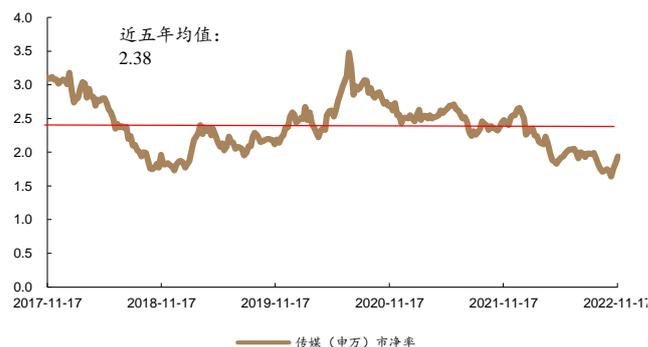
传媒行业指数 (SW) 最新 PE 估值为 31.74, 低于近五年平均水平, 最新 PB 估值为 1.94, 低于近五年平均水平, 整体估值处于历史低位。

图 5: 传媒行业 PE 近五年变化



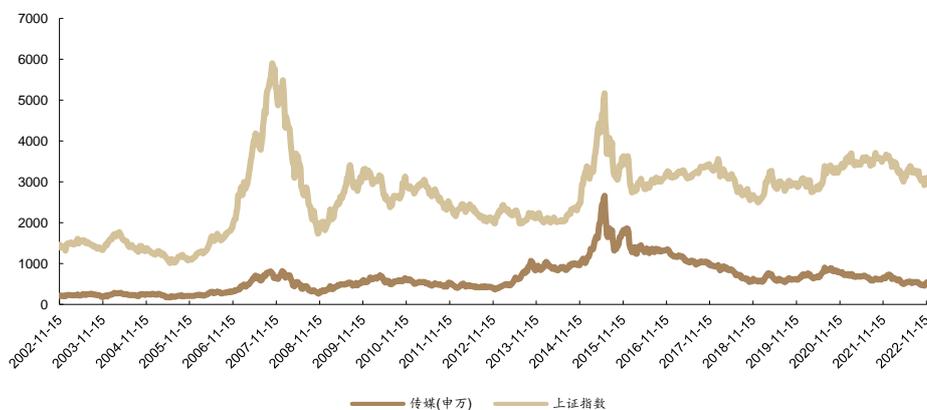
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 6: 传媒行业 PB 近五年变化



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 7: 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

### 11月14日

【盛讯达】持股 5% 以上股东陈湧锐先生所持有公司部分股份被广东省深圳市中级人民法院定于 2022 年 12 月 15 日 10 时至 2022 年 12 月 16 日 10 时止在淘宝平台公开拍卖。

【东方明珠】百视通新媒体股份有限公司换股吸收合并上海东方明珠(集团)股份有限公司及发行股份, 东方明珠集团持有的对外股权投资过户至百视通已完毕。

【三五互联】持股 5% 以上股东梁春燕女士计划自计划披露之日起十五个交易日后的六个月以内, 以集中竞价方式减持不超过总股本 2.00% 的公司股份。

### 11月15日

【金山软件】发布 2022 年第三季度报告，前三季度归母净亏损 60.95 亿元，同比下降 934.43%；三季度归母净亏损 60.55 亿，同比下降 1171.29%。

【星期六】持股 9.34%的股东云南兆隆企业管理有限公司计划在本减持计划公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价方式减持星期六股份有限公司股份不超过 18,224,902 股（占公司总股本比例 2%，其中任意连续九十个自然日内，减持股份总数不超过公司总股本的 1%）。

### 11月16日

【腾讯控股】发布第三季度报告，显示公司第三季度营收 1400.93 亿元，同比下滑 2%；公司权益持有人应占盈利 399.43 亿元，同比增长 1%；非国际财务报告准则下净利润为 322.54 亿元，同比增长 2%。

【美团-W】发布公告称腾讯目前通过多家主体间接持有约 17.0%美团发行在外的股份，将向其股东分配约 9.58 亿股美团 B 类普通股。

### 11月17日

【阿里巴巴-SW】发布 2022 年第三季度报告，前三季度归母净亏损 140.63 亿元，同比下降 131.23%；三季度归母净亏损 205.61 亿元，同比下降 483.10%。

【网易-S】发布 2022 年第三季度报告，前三季度归母净利润 163.85 亿元，同比增长 46.78%；三季度归母净利润 66.99 亿元，同比增长 110.55%。

【微博-SW】发布 2022 年第三季度报告，前三季度归母净亏损 0.56 亿美元，同比下降 118.03%；三季度归母净亏损 0.17 亿美元，同比下降 109.43%。

### 11月18日

【蓝色光标】旗下全资子公司蓝色宇宙数字科技有限公司（以下简称“蓝色宇宙”）拟以自有资金人民币 990 万元出资设立有限合伙企业北京蓝图致远投资合伙企业（有限合伙）。

【京东集团-SW】发布三季报。集团净收入为 2435 亿元，同比增速高于同期社会消费品零售总额同比 3.5%的增速；其中，净服务收入为 465 亿元，同比增长 42.2%，占净收入的比例达到 19.1%，创历史新高。京东物流外部客户收入同比增长 67.8%，占物流总收入比例接近七成。

【中南文化】华润信托通过集中竞价交易方式和大宗交易方式共减持公司股份 2,949.91 万股，占公司总股本的 1.2334%，超过公司总股本的 1%。减持后华润信托持有公司股份 13,303.6437 万股，占公司总股本的 5.5625%，仍为公司持股 5%以上的股东。

## 2.4. 行业动态回顾

### 11月14日

1、国家虚拟现实创新中心（青岛）揭牌，将聚焦制约中国产业发展的关键共性技术难题，赋能数字经济发展。（澎湃新闻）

2、小米上架科幻装甲战车，积木还原真实拼接结构，支持智能 VR 特效。（新浪财经）

3、新华网：目前已在开展 Web3.0 方面相关技术的研究。（每日经济新闻）

### 11月15日

- 1、亚马逊宣布云储存服务 Amazon Drive 将于 2023 年 12 月 31 日正式关停。(站长之家)
- 2、华硕 ROG 手机 6 将于 11 月 18 日推出《暗黑破坏神：不朽》联名款手机。(IT之家)
- 3、2022 年 TGA 大奖提名公布，《原神》《幻塔》《暗黑破坏神：不朽》获最佳手游提名。(IT之家)
- 4、腾讯发起的新基石科学基金会正式宣布落地深圳，将在 10 年内投入 100 亿元人民币支持基础研究。(证券时报)

### 11月16日

- 1、视觉中国：相关 AI 生成内容业务尚处初期阶段，预计短期内不会对公司财务情况产生较大影响。(证券时报)
- 2、美团：腾讯持股拟变化，刘炽平已辞任非执行董事。(新浪财经)
- 3、亚马逊加入美科技巨头裁员潮，裁减规模约为 1 万人。(参考消息)

### 11月17日

- 1、暴雪宣布网易合约即将到期，将于 2023 年 1 月 24 日零点起停止《魔兽世界》《星际争霸》《炉石传说》等游戏国服运营。(第一财经)
- 2、国家新闻出版署发布 2022 年 11 月份国产网络游戏审批信息，共 70 款游戏获批，重点游戏包括腾讯的《合金弹头：觉醒》、网易的《大话西游：归来》等。(国家新闻出版署)

### 11月18日

- 1、「传奇」数字藏品携手中文在线和凤凰网、乾坤数藏等平台联合发售。(中国经济新闻网)
- 2、外媒：亚马逊 CEO 称裁员将延续到明年。(中新经纬)

## 3. 数据跟踪

### 3.1. 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
2022/11/18	Coefficient	企业服务	A 轮	1800 万美元	[领投] Battery Ventures, Foundation Capital, s28 Capital
2022/11/18	WeGift	企业服务	B 轮	2600 万英镑	[领投] Element Ventures, CommerzVentures, AlbionVC 等
2022/11/18	Rekt Studios	元宇宙	种子轮	150 万美元	Cypher Capital
2022/11/17	Butter	企业服务	A 轮	900 万美元	[领投] Gradient Ventures, Notation Capital, Uncommon Capital
2022/11/17	Keyo	企业服务	种子轮	700 万美元	未披露
2022/11/17	崢研软件	企业服务	天使轮	未披露	字节跳动, 英诺天使基金, 金沙江创投等
2022/11/17	Mem	企业服务	A 轮	2350 万美元	[领投] OpenAI Startup Fund
2022/11/17	Buynomics	企业服务	A 轮	1300 万欧元	[领投] Insight Partners, Seedcamp, LaFamiglia 等
2022/11/17	Woven Brands	企业服务	种子轮	150 万美元	[领投] Glow Brands
2022/11/17	Adway	企业服务	A 轮	1000 万欧元	[领投] Octopus Ventures, Brightly Ventures, Spintop Ventures
2022/11/17	CalmWave	企业服务	种子轮	400 万美元	[领投] Bonfire Ventures, Ta, u Ventures, AI2 Incubator 等
2022/11/17	Pelico	企业服务	A 轮	1850 万美元	[领投] 83North, [领投] Serena Capital, La Famiglia & ISAI

2022/11/17	混沌能源	企业服务	A 轮	近亿人民币	[领投] 用友网络, 江阴国控金融, 联德投资
2022/11/17	Fearless+	教育	种子轮	100 万美元	[领投] Wray Thorn, Clear Heights Capital, Dimond Family Office 等
2022/11/17	Simplilearn	教育	战略投资	4500 万美元	[领投] GSV Capital, Clal Insurance, DisruptAD
2022/11/17	Omneky	广告营销	种子轮	700 万美元	John Donovan, Orbit Ventures, Ethos
2022/11/17	Arcturus	文娱传媒	A 轮	1100 万美元	[领投] Cloudfree Ventures, Autodesk, Epic Games
2022/11/17	乐处空间	文娱传媒	天使轮	数百万人民币	东方创富
2022/11/16	Airly	企业服务	A 轮	550 万美元	[领投] Firstminute Capital, [领投] Pi Labs, Sir Richard Branson Family Office 等
2022/11/16	Lara AI	企业服务	种子轮	110 万美元	[领投] Newtopia VC, FJ Labs, 500 LatAm 等
2022/11/16	Contentstack	企业服务	C 轮	8000 万美元	[领投] Georgian Partners, [领投] Insight Partners, Illuminate Ventures
2022/11/16	Joro	企业服务	A 轮	1000 万美元	[领投] Sequoia Capital 红杉, [领投] Amasia, Arrive 等
2022/11/16	GONEX	企业服务	天使轮	千万级人民币	险峰长青, 程浩, 杨永智
2022/11/16	体能虎	教育	A+轮	6500 万港元	[领投] 香港新大陆投资
2022/11/16	阿科科技	元宇宙	天使轮	千万级人民币	[领投] 东投控股
2022/11/15	Beekeeper	企业服务	C 轮	5000 万美元	Kreos Capital, Energize Ventures, Thayer Venturesd 等
2022/11/15	互盟云	企业服务	B 轮	数千万人民币	深投控
2022/11/15	Teamraderie	教育	A 轮	700 万美元	[领投] Founders Fund
2022/11/15	Yahaha	元宇宙	A+轮	4000 万美元	[财务顾问] 泰合资本, [领投] 淡马锡 Temasek, [领投] 阿里巴巴等
2022/11/14	天际创想	企业服务	A 轮	未披露	未披露
2022/11/14	UpSmith	企业服务	种子轮	330 万美元	Andreessen Horowitz-a16z, Asymmetric Capital Partners
2022/11/14	FastCo	企业服务	A+轮	750 万美元	[领投] OSK Ventures International, Cento Ventures, Kairous Capital
2022/11/14	安世亚太	企业服务	战略投资	未披露	中国中车
2022/11/14	复创互联网	旅游	A 轮	数千万人民币	[领投] 中意创投

资料来源: IT 桔子, 德邦研究所

### 3.2. 并购重组与股权激励

**表 7: 近 12 个月并购重组进展情况统计**

证券代码	证券简称	首次公告日	实施进度	交易标的
300052.SZ	中青宝	2022/11/1	停牌	广州宝云信息科技有限公司 100% 股权
603103.SH	横店影视	2022/7/6	终止	上海星轶约 70% 的股权
300280.SZ	紫天科技	2022/6/7	董事会预案	深圳豌豆尖尖网络技术有限公司 100% 股权
600576.SH	祥源文化	2021/5/20	通过	百龙绿色 100% 股权; 凤凰祥盛 100% 股权; 黄龙洞旅游 100% 股权等 5 家公司股权

资料来源: Wind, 德邦研究所

**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)
002517.SZ	恺英网络	2022/10/22	董事会预案	股票期权	1971	0.92%	4.86
002878.SZ	元隆雅图	2022/10/19	董事会预案	股票期权	556	2.49%	13.65
300336.SZ	*ST 新文	2022/9/15	董事会预案	第二类限制性股票	12,093	15.00%	1.62
300315.SZ	掌趣科技	2022/9/6	董事会预案	第一类限制性股票	2,571	93.00%	1.32
300299.SZ	富春股份	2022/8/16	实施	股票期权	2,000	2.89%	6.10
300494.SZ	盛天网络	2022/7/8	实施	第二类限制性股票	88	0.32%	7.04
002174.SZ	游族网络	2022/6/15	实施	股票期权	2,112	2.30%	9.11
300654.SZ	世纪天鸿	2022/5/21	实施	第二类限制性股票	555	2.62%	4.06
002131.SZ	利欧股份	2022/4/21	实施	股票期权	16,555	2.45%	1.55

资料来源: Wind, 德邦研究所

**表 8: 2022 年公司回购梳理**

分类	证券代码	股票名称	回购计划及实施情况
A 股	002555.SZ	三七互娱	2022 年 11 月 11 日, 公司披露拟回购公司股份, 回购资金总额人民币 3-6 亿元, 回购价格不超过人民币 23 元/股, 回购期限 12 个月。

		<p>2022年11月16日,公司首次通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份,可购股份数量为1,763.732股,占公司目前总股本的0.08%,其中最高成交价为16.94元/股,最低成交价为16.74元/股,支付总金额为29,717,080.60元(不含交易费用)。</p> <p>2022年3月16日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币3-6亿元,回购价格不超过15元/股,回购期限12个月;</p> <p>截至2022年10月31日,公司累计回购2051.28万股,占总股本1.01%,成交总金额为1.7亿元。</p>
002558.SZ	巨人网络	
603729.SH	龙韵股份	<p>2022年3月1日,公司披露拟回购公司股份,回购数量233.345-466.69万股,回购价格不超过19.41元/股,回购期限12个月;</p> <p>截至2022年10月31日,公司累计回购17.83万股,占总股本0.19%,成交总金额为220.61万元。</p>
002602.SZ	世纪华通	<p>2022年3月2日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币5-10亿元,回购价格不超过10元/股,回购期限12个月;</p> <p>截至2022年10月31日,公司累计回购98万股,占总股本0.01%,成交总金额为450.54万元。</p>
002027.SZ	分众传媒	<p>2022年10月22日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币4-8亿元,回购价格不超过7元/股,回购期限12个月;</p> <p>截至2022年10月31日,公司尚未开始回购股份。</p>
300133.SZ	华策影视	<p>2022年10月25日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币0.8-1.2亿元,回购价格不超过7元/股,回购期限12个月;</p> <p>截至2022年10月31日,公司尚未开始回购股份。</p>
300113.SZ	顺网科技	<p>2022年4月28日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币0.75-1.5亿元,回购价格不超过18.5元/股,回购期限12个月;</p> <p>截至2022年10月31日,公司累计回购363.35万股,占总股本0.52%,成交总金额为4192.89万元。</p>
002174.SZ	游族网络	<p>2022年2月12日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币2-3亿元,回购价格不超过20元/股,回购期限12个月;</p> <p>截至2022年10月31日,公司累计回购1370万股,占总股本1.5%,成交总金额为1.6亿元。</p>
002291.SZ	星期六	<p>2022年5月10日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币1.5-3亿元,回购价格不超过25元/股,回购期限12个月;</p> <p>截至2022年10月31日,公司累计回购362万股,占总股本0.4%,成交总金额为4992.87万元。</p>
002517.SZ	恺英网络	<p>2022年9月24日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币1-2亿元,回购价格不超过11.52元/股,回购期限12个月;</p> <p>截至2022年10月31日,公司累计回购3161.56万股,占总股本1.47%,成交总金额为2亿元。</p>
000892.SZ	欢瑞世纪	<p>2021年10月30日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币0.3-0.5亿元,回购价格不超过4.2元/股,回购期限12个月;</p> <p>截至2022年10月28日,公司累计回购1011.67万股,占总股本1.03%,成交总金额为3399.56万元。</p>
300251.SZ	光线传媒	<p>2022年3月25日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币0.75-1.5亿元,回购价格不超过13元/股,回购期限12个月;</p> <p>截至2022年10月12日,公司累计回购1972.76万股,占总股本0.67%,成交总金额为1.5亿元。</p>
002624.SZ	完美世界	<p>2021年8月31日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币3-5亿元,回购价格不超过20元/股,回购期限12个月;</p> <p>截至2022年8月23日,公司累计回购2140.41万股,占总股本1.1%,成交总金额为3.05亿元。</p>
002425.SZ	凯撒文化	<p>2021年8月4日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币0.5-1亿元,回购价格不超过13.34元/股,回购期限12个月;</p> <p>截至2022年7月12日,公司累计回购862.76万股,占总股本0.9%,成交总金额为5008.83万元。</p>
002599.SZ	盛通股份	<p>2022年1月27日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币0.3-0.6亿元,回购价格不超过9元/股,回购期限12个月;</p> <p>截至2022年7月7日,公司累计回购596.51万股,占总股本1.11%,成交总金额为3001.28万元。</p>
600229.SH	城市传媒	<p>2021年10月14日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币2-4亿元,回购价格不超过7.8元/股,回购期限12个月;</p> <p>截至2022年7月7日,公司累计回购4138.82万股,占总股本5.89%,成交总金额为2.86亿元。</p>
601900.SH	南方传媒	<p>2022年3月18日,公司披露拟发行公司债回购公司股份,回购资金总额人民币0.8-1.6亿元,回购价格不超过12元/股,回购期限3个月;</p> <p>截至2022年7月5日,公司累计回购1390.65万股,占总股本1.55%,成交总金额为1.05亿元。</p>
300113.SZ	顺网科技	<p>2021年4月29日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币0.75-1.5亿元,回购价格不超过19元/股,回购期限12个月;</p> <p>截至2022年4月26日,公司累计回购616.99万股,占总股本0.88%,成交总金额为8001.24万元。</p>
300133.SZ	华策影视	<p>2021年9月24日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额人民币1-1.5亿元,回购价格不超过7元/股,回购期限6个月;</p> <p>截至2022年1月14日,公司累计回购1574.3万股,占总股本0.83%,成交总金额为1亿元。</p>
2518.HK	汽车之家-S	<p>2021年11月18日,公司披露拟回购最多2亿美元的美国存托股,回购期限12个月;</p> <p>2022年11月3日,公司披露回购期限延长12个月。</p>
9990.HK	祖龙娱乐	<p>2022年3月28日,公司披露拟回购公司股份,回购总股数最多1800万股,回购期限3个月。</p> <p>2022年6月30日,公司披露拟回购公司股份,回购总股数最多8118.63万股,回购期限4个月。</p> <p>2022年9月30日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额最多1.3亿港元,回购期限至下届股息</p>

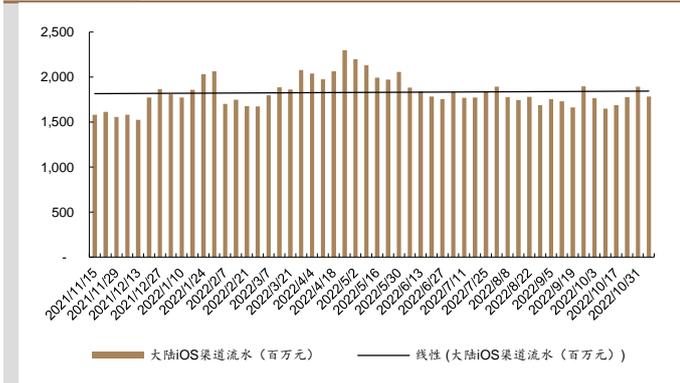
港股

		东周年大会结束期间。 本年内截至11月3日,公司累计回购853.84万股,决议通过以来回购总数占总股本1.05%。 2022年8月19日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额最多人民币7亿元,回购期限12个月。
0772.HK	阅文集团	本年内截至11月3日,公司累计回购868.12万股,决议通过以来回购总数占总股本0.85%。
9992.HK	泡泡玛特	2022年4月27日,公司披露拟回购最多1.4亿股股份; 本年内截至10月31日,公司累计回购2477.24万股,决议通过以来回购总数占总股本1.77%。
1810.HK	小米集团-W	2022年3月22日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额最多100亿港元; 本年内截至10月28日,公司累计回购1.33亿股,决议通过以来回购总数占总股本0.53%。
0302.HK	中手游	本年内截至10月28日,公司累计回购1537.8万股,决议通过以来回购总数占总股本0.56%。
0700.HK	腾讯控股	本年内截至10月14日,公司累计回购6039万股,决议通过以来回购总数占总股本0.63%。
3888.HK	金山软件	2021年8月30日,公司披露拟回购公司股份,回购资金总额最多10亿港元; 本年内截至10月12日,公司累计回购1190.32万股,决议通过以来回购总数占总股本0.87%。
3738.HK	阜博集团	2022年9月8日,公司披露拟回购公司股份,回购数目不超过于2022年6月30日已发行股份总数的10%,回购期限至下列最早者:(i)本公司下届股东週年大会结束时;(ii)本公司组织章程细则及任何适用法律规定本公司下届股东週年大会举行期限届满时;及(iii)本公司股东于股东大会上通过普通决议案撤销或修订决议案所给予授权之日。
9898.HK	微博-SW	2022年3月31日,公司披露拟回购最多5亿美元的美国存托股,回购期限12个月。
9988.HK	阿里巴巴-SW	2022年3月22日,公司披露将股份回购计划总额从150亿美元上调至250亿美元,回购期限2年; 截至2022年3月18日,公司累计回购5620万股美国存托股,成交总金额为92亿美元。
9626.HK	哔哩哔哩-W	2022年3月3日,公司披露拟回购最多5亿美元的美国存托股,回购期限24个月。

资料来源: Wind, 德邦研究所

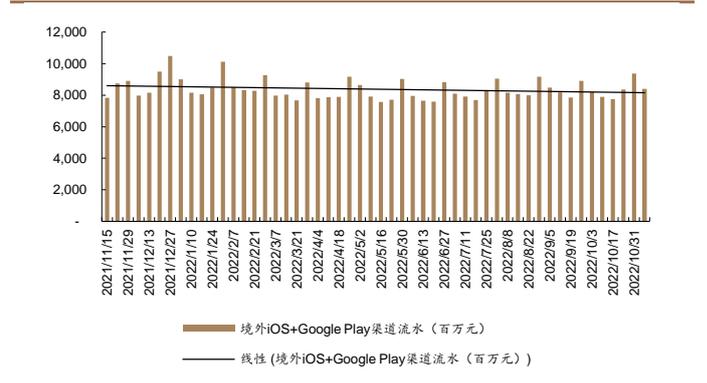
### 3.3. 游戏市场高频跟踪

图 8: 过去一年游戏市场国内 iOS 渠道周度流水



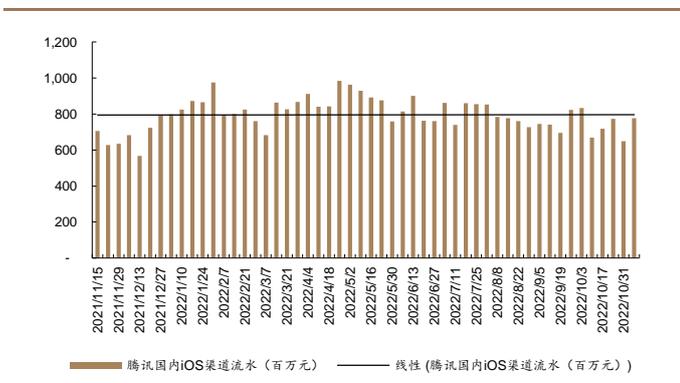
资料来源: Sensor Tower, 德邦研究所

图 9: 过去一年游戏市场境外 iOS+Google Play 渠道周度流水



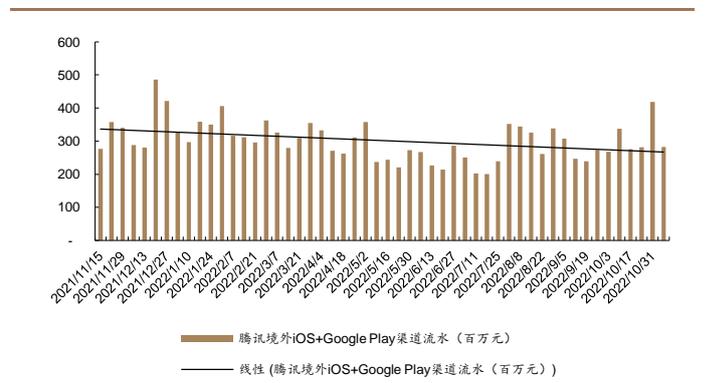
资料来源: Sensor Tower, 德邦研究所

图 10: 过去一年腾讯国内 iOS 渠道周度流水



资料来源: Sensor Tower, 德邦研究所

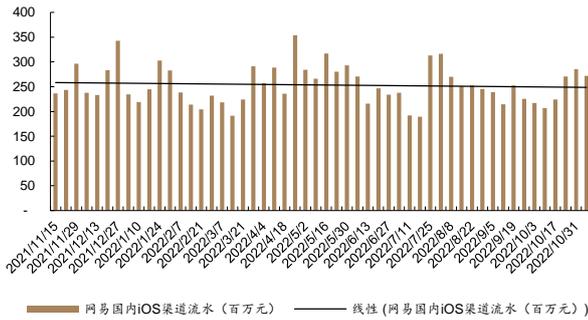
图 11: 过去一年腾讯境外 iOS+Google Play 渠道周度流水



资料来源: Sensor Tower, 德邦研究所

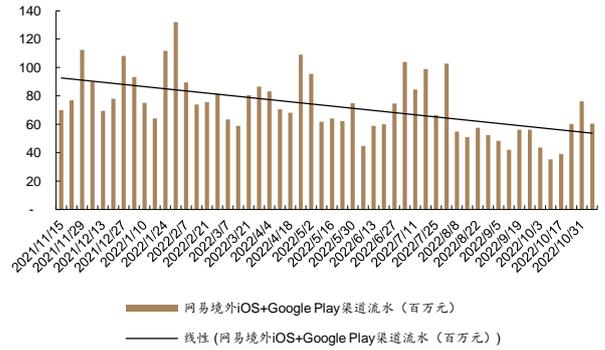
注: 包含 Supercell、Riot 以及其他腾讯第一方发行的产品

图 12: 过去一年网易国内 iOS 渠道周度流水



资料来源: Sensor Tower, 德邦研究所

图 13: 过去一年网易境外 iOS+Google Play 渠道周度流水



资料来源: Sensor Tower, 德邦研究所

### 3.4. 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
基因猎人	Funplus 趣加	卡牌	2022/11/14	iOS 上线	无
造梦大乱斗	4399	ACT	2022/11/18	删档内测	有
寻找天堂	心动网络	RPG	2022/11/18	上线	无
新倚天屠龙记	恺英网络	RPG	2022/11/24	iOS 上线	有
寻光之旅	吉比特	RPG	2022/12/20	iOS 上线	有
原始征途	巨人网络	RPG	2022/12/20	iOS 上线	有
非匿名指令	哔哩哔哩	二次元卡牌	2022/12/22	iOS 上线	有
镇魂街: 天生为王	中手游	ARPG	2022/12/22	iOS 上线	有
Frozen city	世纪华通	SLG	2022/12/28	iOS 上线	无
杜拉拉升职记	友谊时光	RPG	2023/1/1	iOS 上线	有
名将之弈	爱奇艺	SLG	2023/1/6	iOS 上线	有
龙之谷世界	世纪华通	ACT	2023/1/6	iOS 上线	有
零号任务	网易游戏	ABA	2022/11/12	东南亚封闭测试	无

资料来源: 玩匠、七麦、游戏产业网, 德邦研究所

## 4. 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。

## 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。