



Research and  
Development Center

传媒行业 2024 年中期策略报告：

人工智能海纳百川，国产 AI 千帆竞发

2024 年 7 月 22 日

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师

执业编号：S1500522010001

联系电话：+86 17317141123

邮 箱：fengcuiting@cindasc.com

证券研究报告

行业研究

行业投资策略

传媒行业

投资评级 看好

上次评级 看好

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师

执业编号: S1500522010001

联系电话: +86 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅

大厦 B 座

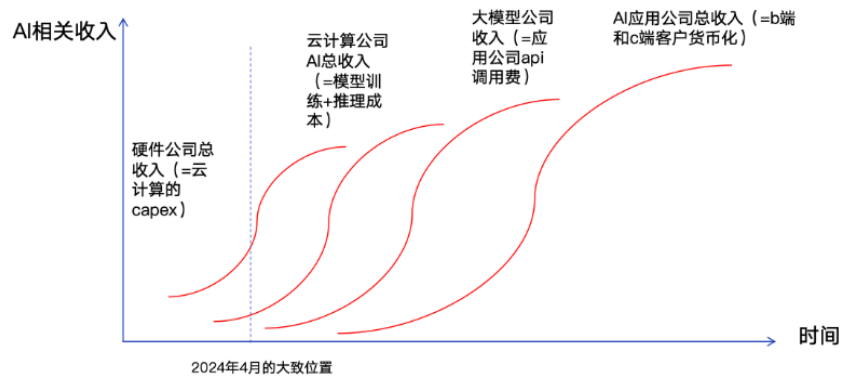
邮编: 100031

# 传媒行业 2024 年中期策略报告：人工智能 海纳百川，国产 AI 千帆竞发

2024 年 7 月 22 日

- 2024 年初至 7 月 17 日，中信传媒板指已有 -24.23% 的调整，目前已基本回到 2023 年年初水平。与此相比，AI 产业催化不断，全球聚焦 GPT 5.0 的发布时间，美股科技股龙头英伟达(NVDA)、谷歌(GOOG)、亚马逊(AMZN)、Meta(META)、微软(MSFT)均录得不错涨幅，AI 硬件投入期代表标的英伟达更在 2024 年初的高位实现翻倍以上涨幅；国内大模型快速追赶，多模态时刻有望加速到来，市场对国产 AI 的信心有质的提升，Kimi、清华智谱等最新融资估值均达 30 亿美元；当前 AI 产业正处于硬件投入期，而 AI 迭代速度快速，大模型及应用未来可期。同时，A 股传媒标的催化不断，建议关注收并购、高分红、减税、内容周期等机会。

图：不同类型公司 AI 相关收入



资料来源：信达证券研发中心

- 港美股：**重点关注 2Q24 业绩有望超预期的标的，如**腾讯控股、哔哩哔哩、携程集团、美团**；分红回购力度较大，短期容易受到资金“高低切”青睐的弹性标的：**阿里巴巴、京东集团、网易、爱奇艺**等；Robotaxi 主线标的：**百度集团**等。
- AI 应用：**期待 2024 年国内多模态模型落地，AI 应用作为产业下游有望持续受益。其中 AI 应用中我们看好三个方向：（1）“**Kimi 概念**”：Kimi 为代表的国内“五强”大模型概念股会配合再融资、多模态等有不断 PR，建议关注**华策影视、值得买、掌阅科技**；（2）**AI 搜索**：数据表现最为亮眼，互联网入口逻辑最顺，海外 Perplexity 再融资市值翻倍，有望拉动整个板块的估值提升，国内映射**昆仑万维、三六零**；（3）**AI 应用快速商业化**：关注**中文在线、视觉中国、掌趣科技、奥飞娱乐、汤姆猫**等；（4）**视频内容算料/中文语料**：**中广天择、视觉中国、华数传媒、中文在线、南方传媒、中南传媒**等。

- **影视**：2023 年暑期档票房表现较为亮眼，24 年暑期档周期已经开启，爆款电影陆续开启定档周期。24 年暑期档目前定档重点影片：《接班人计划》《逆行人生》《白蛇浮生》《野孩子》《异人之下》《传说》《神偷奶爸 4》《死侍与金刚狼》《默杀》，以及待定档的《解密》《敦煌英雄》等。随着暑期档后续重磅影片的陆续定档，24 年暑期档相关公司我们建议关注：万达电影、光线传媒、博纳影业、猫眼娱乐（港股）、中国儒意（港股）、阅文集团（港股）等，其余影视公司建议关注华策影视、上海电影、百纳千成、捷成股份、幸福蓝海、中国电影、横店影视等。
- **游戏**：暑期档市场竞争将进入“白热化”，游戏陀螺预计有超百款产品跻身行业。目前游戏公司整体估值仍处于低位，2024 年全年仍看好小程序游戏带来的市场增量，以及 AI 技术迭代对游戏编辑器、游戏引擎等的技术催化，关注重点游戏产品定档及业绩兑现情况。港股重点关注腾讯控股、哔哩哔哩-W、网易-S、心动公司、祖龙娱乐、创梦天地、中手游等；A 股重点关注恺英网络、神州泰岳、吉比特、巨人网络、完美世界、三七互娱、姚记科技、宝通科技、游族网络等。
- **出版**：后续存在税收政策调整的潜在可能性以及部分公司有望通过地方税收返还来降低后续实际税率。建议关注方向一：高股息率、分红率提升空间大、账上现金储备丰富类公司：中南传媒、凤凰传媒、皖新传媒、山东出版、长江传媒、中文传媒；方向二：积极开拓教育创新业务，AI+ 赋能类公司，如南方传媒、皖新传媒、时代出版、世纪天鸿等。
- **广告**：线下电视梯媒、线下海报媒体恢复增速较好，分众传媒高分红提振市场信心。2023 年广告市场同比上涨 6.0%。电梯 LCD、电梯海报和影院视频广告均呈现双位数增长；机场、火车/高铁站、地铁和街道设施刊例花费同比均由负转正；电视、广播和报纸的广告同比跌幅较去年同期均有不同程度的收窄；杂志广告跌幅有所扩大。建议关注：高分红、线下梯媒渠道优势显著的国内梯媒广告龙头分众传媒。
- **广电**：IPTV 增值业务收入提升，趋势向好。OTT 端月活率发展稳定，日活率再创新高，头部视听类产品用户体量稳中有升，总体发展格局稳定。建议关注：芒果超媒（《歌手》发酵，Q3 爆款综艺《花儿绽放·乡村季》）、中广天择（语料库）、华数传媒（国企&语料库&投资）等。
- **风险因素**：行业监管风险、宏观经济承压、AIGC 发展不及预期、AI 应用迭代不及预期、市场推广效果不达预期。

前言：传媒指数已基本回到 2023 年年初水平，期待 AI 大模型及应用的未来	6
一、AI 应用：期待 24 年国内大模型发展，多模态、搜索入口等热点不断	7
1、国内海外大模型生态格局	7
2、AI 搜索：顺应 AI 变革且数据表现亮眼	10
3、“Kimi+” 出圈，期待 2024 年国内多模态模型落地	13
二、影视：线下观影需求回暖，23 年盈利能力修复，AI+视频催化频出	15
三、游戏：整体估值仍处于低位，关注重点游戏产品定档及业绩兑现情况	19
1、游戏市场持续扩容，国内外版号供给稳定，公司整体估值仍处于相对低位	19
2、小程序游戏持续高速发展，出海市场看好 SLG 类产品	21
3、重点游戏公司产品梳理	24
四、出版：23 年出版行业营收利润增速稳健，24Q1 收入增速微增，利润增速下滑	25
五、广告营销：线下电视梯媒、线下海报媒体恢复增速较好，分众传媒高分红提振市场信心	30
六、广电：关注后续业绩修复，重点关注芒果超媒、中广天择、华数传媒等	33
1、行业：IPTV 用户渗透节奏放缓，关注行业监管推进和牌照商优势兑现	33
2、重点公司	34
七、投资建议	36

## 表目录

表 1：国内大模型简介	7
表 2：海外大模型简介	8
表 3：往年 1-5 月电影月票房（亿元）	15
表 4：2024 年撤档影片表现（元）	15
表 5：2019-2024 年五一档期票房表现	16
表 6：2024 年及后续潜在定档电影预测汇总	17
表 7：A 股游戏公司估值对比（数据截至 2024 年 7 月 19 日）	21
表 8：重点游戏公司产品上线进展及储备游戏	26
表 9：2024 年-2026 年出版公司业绩预测（股价为截至 2024 年 7 月 19 日收盘价）	28
表 10：2023 年-2024Q1 国有出版公司利润与所得税情况（股价为截至 2024 年 7 月 19 日收盘价）	28
表 11：2021 年-2023 年国有出版公司分红情况（股价为截至 2024 年 7 月 19 日收盘价）	29
表 12：2023 年整体广告市场广告花费行业（中类）TOP30 榜单	31
表 13：A 股广电公司估值对比（数据截至 2024 年 7 月 19 日）	34
表 14：2024 芒果综艺排期	34
表 15：2024 芒果影视剧（按类别）	35

## 图目录

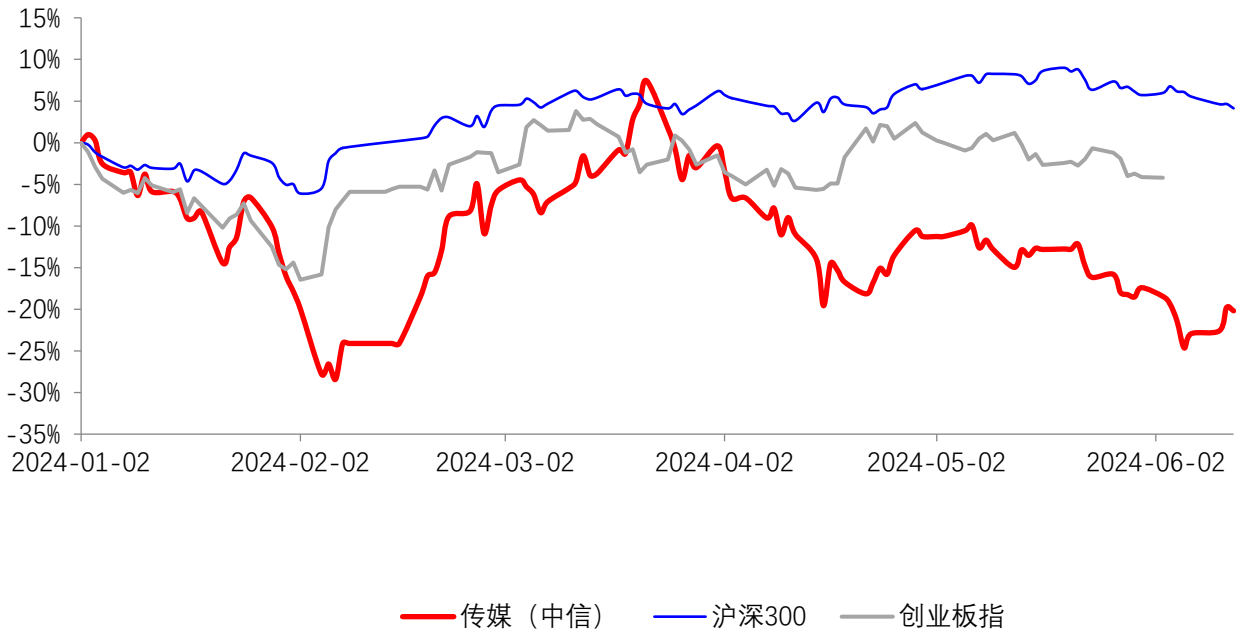
图 1：行业指数对比	6
图 2：A 股传媒行业估值水平	6
图 3：AI 产品国内总榜	10
图 4：AI 产品全球总榜	10
图 5：2015 年 1 月-2024 年 5 月全球桌面搜索引擎市场份额	11
图 6：2015 年 1 月-2024 年 5 月全球移动搜索引擎市场份额	11
图 7：2015 年 1 月-2024 年 5 月国内桌面搜索引擎市场份额	11
图 8：2015 年 1 月-2024 年 5 月国内移动搜索引擎市场份额	11
图 9：Perplexity 官网	12
图 10：天工 AI 搜索数据情况	12
图 11：AI 产品国内总榜单	13
图 12：Kimi+ 界面	14
图 13：2019-2024 年五一档总票房及同比增幅	16
图 14：2019-2024 年五一档人次及平均票价	16
图 15：2019-2024 年五一档日票房走势（亿）	16
图 16：23 年院影院线公司情况	18
图 17：23 年院影院线公司情况	19
图 18：中国游戏市场实际销售收入（亿元）	19
图 19：中国移动游戏市场实际销售收入（亿元）	19
图 20：中国自主研发游戏海外市场实际销售收入（亿美元）	20

图 21: 21 年 1 月-24 年 6 月版号发放情况.....	20
图 22: 中国小程序游戏市场规模 (亿元) .....	21
图 23: 微信小程序游戏月活跃用户规模 (亿) .....	21
图 24: 2024 年 1~6 月微信小游戏畅销榜前百各游戏类型占比 .....	22
图 25: 2024 年 6 月小程序游戏排名 .....	23
图 26: 2024 年 1~6 月微信小游戏畅销榜前百中头部厂商游戏数.....	23
图 27: 全球 SLG 手游年度下载量 (次) .....	24
图 28: 2024 年 2~6 月中国手游收入 Top20 (海外 App Store+Google Play) .....	24
图 29: 29 家上市出版公司营业收入及同比 .....	27
图 30: 29 家上市出版公司归母净利润及同比.....	27
图 31: 29 家上市出版公司毛利率与净利率 .....	27
图 32: 29 家上市出版公司 ROE 与 ROA .....	27
图 33: 2017 年-2023 年广告市场花费与我国 GDP 同比增速 .....	30
图 34: 2022.1-2024.3 分月广告花费同比/环比变化 .....	30
图 35: 2017 年-2023 年同期广告市场花费同比变化 .....	31
图 36: 2022 年-2024 年 Q1 同期各户外广告渠道花费同比变化 .....	32
图 37: 2024 年 Q1 户外广告 TOP10 行业 (大类) .....	32
图 38: 2022 年 1 月-2024 年 4 月电梯 LCD 广告月度花费变化.....	32
图 39: 2022 年 1 月-2024 年 3 月影院视频广告月度花费变化 .....	33
图 40: 2022 年 1 月-2024 年 3 月电梯海报广告月度花费变化 .....	33
图 41: 重点公司估值表.....	37

## 前言：传媒指数已基本回到 2023 年年初水平，期待 AI 大模型及应用的未来

市场情绪和资金压力交织下，今年传媒（中信）指数与沪深 300 及创业板指数的走势分化明显。以 2024 年首个交易日为基准，2024 年 1 月-6 月 13 日传媒（中信）/沪深 300 分别下跌-20.19%/4.13%；期内沪深 300/创业板指数/传媒（中信）最大涨幅分别为 9.00%/3.80%/7.43%；期内最大跌幅分别为-6.10%/-16.46%/-28.40%。其中，传媒（中信）指数在此期间呈现出两次前高后低的趋势，但只有 6 个交易日实现超过年初的上涨，后期则呈现显著的超跌趋势；沪深 300 和创业板指数波动较为平缓或跌幅相对较小。

图 1：行业指数对比



资料来源：同花顺，信达证券研发中心

**A 股传媒估值水平目前仍处于历史低位。**复盘十年内的 A 股传媒板块估值，历史平均水平为 32.49 倍，最低为 2021 年 8 月平均市盈率 16.28 倍。截至 2024 年 6 月 14 日，中信传媒指数市盈率为 20.55 倍，远低于历史平均值。

图 2：A 股传媒行业估值水平



资料来源：同花顺，信达证券研发中心

# 一、AI 应用：期待 24 年国内大模型发展，多模态、搜索入口等热点不断

## 1、国内海外大模型生态格局

**国内大模型：巨头领航，竞争格局待明朗。** ChatGPT 获得良好用户反响并在全球范围引发关注以来，中国头部科技企业(阿里、百度、腾讯、华为、字节等)、新兴创业公司(百川智能、MiniMax 等)、传统 AI 企业(科大讯飞、商汤科技等)以及高校研究院(复旦大学、中科院等)亦加速大模型领域投入。当前国内大模型仍处研发和迭代的早期阶段，各个大模型的性能差异及易用性仍在市场检验的过程当中，我们预计国内大模型领域竞争格局的明晰仍需一定时间，但是互联网巨头在 AI 领域积累已久，具备先发优势。

表 1：国内大模型简介

公司	发布时间	大模型	简介
百度-文心一言	2023.05	3.5	相比线上 3.5 版本的文心一言，文心大模型 4.0 进步明显：仅 9 月启动小流量测试这过去的一个月就又提升了 30%。
	2023.10	4.0	
字节-抖音豆包	2023.08		支持自然语言聊天，在信息搜索与信息整合方面表现要更加出色。界面很简洁，对语义的理解能力较强。
腾讯-混元大模型	2023.09		预训练语料超 2 万亿 tokens，具有强大的中文理解与创作能力、逻辑推理能力，可靠的任务执行能力。
阿里巴巴-通义千问	2023.04	1.0	2.0 版本的通义千问有了更庞大的参数，达到千亿级参数规模，全面超越 GPT-3.5 和 LLaMA-2，也有追赶 GTP-4 的架势。
	2023.10	2.0	
商汤-商量 SenceChat	2023.04		SenceChat 是商汤自研的中文自然语言训练大模型，可以赋能专业知识领域，提升文献阅读理解效率，支持医疗、编程等细分场景应用。
华为-盘古大模型	2021.04	1.0	推出了 NLP 大模型的知识问答、文案生成、代码生成，以及多模态大模型的图像生成、图像理解等能力集。
	2022.04	2.0	
	2023.07	3.0	
360 智脑	2023.03	1.0	具备生成创作、多轮对话、代码能力、逻辑推理、知识问答、阅读理解、文本分类、翻译、改写、多模态十大核心能力、数百项细分功能，能够覆盖大模型应用的所有场景。
	2023.06	2.0	
昆仑万维	2023.04	1.0	天工大模型 3.0 采用 4000 亿级参数 MoE，针对性地训练了模型的 Agent 能力。是全球首个多模态“超级模型”官方称其为“大模型时代的超级应用”
	2024.02	2.0	
	2024.04	3.0	
科大讯飞-讯飞星火	2023.05	1.0	业界首个长文本、长图文、长语音大模型，不仅能够把各种信息源的海量文本、图文资料、会议录音等进行快速学习，还能够对各种行业场景给出专业、准确回答。
	2023.06	1.5	
	2023.08	2.0	

	2023.10	3.0	
	2024.01	3.5	
月之暗面	2023.10	Kimi Chat	长文本处理能力强，支持 20 万字超长无损上下文，功能全面，操作简单，支持跨设备使用。
清华-智谱清言	2023.03	ChatGLM1	最早的 MoE 架构，4.0 性能比上一代提升接近 60%，具备更强的多模态功能，支持更快的推理，更多并发，推理成本大大降低。
	2023.06	ChatGLM2	
	2023.10	ChatGLM3	
	2024.01	ChatGLM4	
MiniMax	2024.01	abab6.0	聊天功能强，已出万亿参数的 MoE 架构的大模型，支持 200k tokens 的上下文长度，可以 1 秒内处理近 3 万字的文本。
	2024.04	abab6.5(s)	
百川大模型	2023.04	baichuan1	除 ARC-Easy 以外，Baichuan 3 在各个主流榜单上的能力都大幅超越 GPT-3.5，达到接近 GPT-4 的水平。
	2023.09	baichuan2	
	2024.01	baichuan3	

资料来源：百度 AI、雷科技、InfoQ、元主持、阿里云、商汤科技 SenseTime、极客公园、360 智脑、世界互联网大会、讯飞医疗、硅星 GenAI、新智元、MiniMax、稀宇科技、量子位、信达证券研发中心

**海外大模型：双龙头领先+Meta 开源追赶+垂类繁荣。**同时，基于通用大模型能力已相对成熟可用，其上的应用生态已逐渐繁荣。得益于对先进算法模型的集成以及较早的产品化，OpenAI 不仅展现了 GPT 在人机对话中的超预期表现同时基于 GPT 的应用生态也已逐渐繁荣，微软数款产品(Bing、Windows 操作系统、Office、浏览器、Power Platform 等)、代码托管平台 GitHub、AI 营销创意公司 Jasper 等均已接入 GPT。Meta 通过开源方式快速追赶，7 月发布最新开源大模型 LLaMA2，使用 2 万亿 tokens 训练，上下文长度翻倍，实现了更强大的表现能力和更广泛的应用场景。此外，Anthropic、Cohere、Hugging Face 等基于各自的垂类特色和定制化服务也在海外 AI 市场中扮演着重要角色。

**表 2: 海外大模型简介**

公司	发布时间	大模型	简介
OpenAI	2023.11	GPT-4Turbo	GPT-4 Turbo 进行了六大升级，分别是更长的上下文长度、更强的控制、模型的知识升级、多模态、模型微调定制和更高的速率限制。
	2022.04	DALL·E 2	使用了 "扩散" 技术，帮助数百万用户在几秒钟内创建最优质的数字图像。
	2023.11	Whisper3	在语音识别范围和精度上有了显著提升，更新增加了从 80 到 128 的 Mel 频率束 (Mel frequency bins) 作为输入，在处理多语言数据上表现更为出色。
	2024.01	text-embedding-3-small/large	旨在将文本表示为高维空间中的向量，以便机器学习模型和其他算法能够理解内容之间的关系。

Google	2023.05	PaLM 2	PaLM 2 在一个涵盖 100 多种语言的语料库上训练, 改进了逻辑推理以及对编写和调试代码的支持。
	2023.12	Gemini1.0	Gemini 1.0 分为 Ultra(参数量最大)、Pro(次之)和 Nano(最小 18 亿、32.5 亿)三个版本, 具有复杂多模态推理能力, 经过训练, 可以同时识别并理解文本、图像、音频等。
	2024.02	Gemini1.5 Pro	首次增加了音频理解功能, 可以选择不同模式来限制模型的输出, 上下文窗口长度: 从 128k 到最多 100 万。
	2024.02	Gemma	已经「在关键基准测试中明显超越了更大的模型」, 对比的包括 Llama-2 7B 和 13B, 以及风头正劲的 Mistral 7B。
Meta	2023.07	LLaMa-2	Llama 2 模型系列包含 70 亿、130 亿和 700 亿三种参数变体。相比 Llama 1, Llama 2 的训练数据多了 40%, 上下文长度也翻倍, 并采用了分组查询注意力机制。
	2024.04	LLaMa-3	支持 8K 长文本的能力, 可实现更好的性能, 包括增强的推理和代码生成能力。采用了 128K token 的 tokenizer, 能够更有效地编码语言, 从而大幅提高模型性能。
XAI	2023.10	Grok	团队旗下首个 AI 大模型产品, 旨在与 ChatGPT 等竞争, Grok 也已被接入 X 平台的高级付费订阅服务中。
	2024.03	Grok1.5	具有前所未有的长上下文支持和高级推理能力的新型人工智能模型。
Anthropic	2023.03	Claude1	与 ChatGPT 类似, Claude 能够执行各种基于文字对话的任务, 如文档搜索、摘要、写作、编码, 以及响应用户的提问。
	2023.07	Claude2	Claude 2 在编写代码、分析文本、数学推理等方面的能力得到加强, 并且可以产生更长的响应。
	2024.03	Claude3	初始提供 200K 的上下文窗口, 但所有模型都能处理超过 1 百万 token 的输入。Claude Opus 实现了接近完美的召回率, 准确率超过 99%。
Mistral AI	2023.09	Mistral 7B	在多个基准测试中实现了优于 Llama 2 13B。
	2024.02	Mistral 7B v0.2	将 8K 上下文提到了 32K; Rope Theta = 1e6; 取消滑动窗口。
Upstage	2023.12	Solar 10.7B	通过深度放大 (Depth Up-Scaling) 技术, 将两个 70 亿参数的 Llama 2 模型合并, 形成了一个含有 107 亿参数的全新模型, 可用于多种 NLP 任务, 如问答系统、文本生成、翻译和摘要等。

资料来源: 科技远望、科技白洞、AI 实践派、水木人工智能学堂、量子位、机器之心、36 氪、InfoQ、Founder Park、腾讯科技、OSC 开源社区、MomodelAI、信达证券研发中心

## 2、AI 搜索：顺应 AI 变革且数据表现亮眼

**AI 产品榜揭秘：AI 搜索及聊天机器人霸榜。**随着互联网的快速发展，在需要更深入理解和交流的情境下，传统搜索引擎通过关键词匹配这种机械式的检索方式有时候并不能很好地满足用户的需求。相比之下，AI 搜索技术的发展为解决这些问题提供了新的可能，其核心优势在于其能够以问答的形式与用户交流，并利用上下文感知能力深入理解用户的具体需求，生成更精准的信息检索结果。

**搜索和聊天机器人两大类在 AI 产品榜单中占据了主导地位。**从国内到全球，这两个领域的产品在排名中均表现出色，尤其是 New Bing 等搜索产品和 ChatGPT 等聊天机器人，其显著的性能和广泛的应用场景获得了市场的广泛认可。在国内榜单中，前十名的产品中有七个均为搜索或聊天机器人，且部分产品诸如 Kimi、360AI 搜索、天工 AI 等环比增长率都呈现出大幅增长的态势。

图 3：AI 产品国内总榜

国内排名	产品名 AI产品榜	分类 aicpb.com	4月上榜 访问量	4月上榜 变化
1	百度文库 AI 功能	AI Writer Generator	38.96M	-5.46%
2	Kimi (Moonshot)	AI ChatBots	20.04M	60.20%
3	百度文心一言	AI ChatBots	16.91M	13.91%
4	360AI搜索	AI Search Engine	11.88M	1303.09%
5	秘塔AI搜索	AI Search Engine	10.86M	54.56%
6	阿里通义千问	AI ChatBots	6.9M	33.33%
7	天工AI (昆仑万维)	AI ChatBots	4.08M	122.58%
8	AI PPT.cn	AI Presentation Maker	3.53M	32.46%
9	火山方舟	Model Training & Deplc	3.46M	3.56%
10	抖音豆包	AI ChatBots	3.45M	27.11%

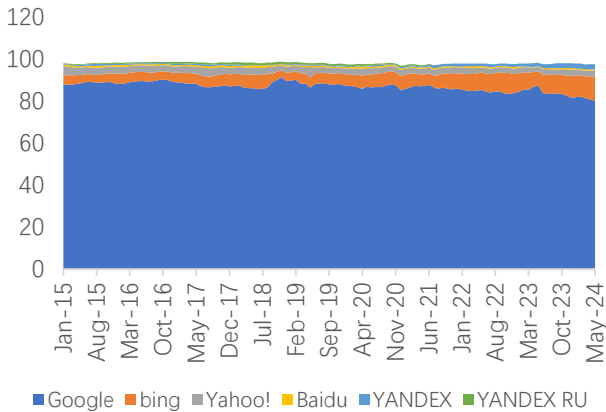
资料来源:AI 产品榜, 信达证券研发中心

图 4：AI 产品全球总榜

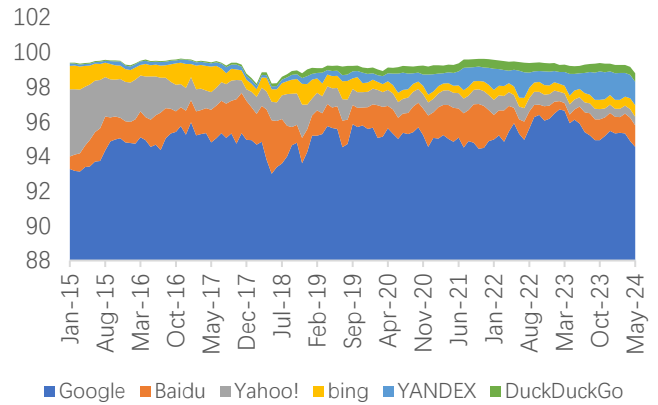
全球排名	产品名 AI产品榜	分类 aicpb.com	4月上榜 访问量	4月上榜 变化
1	ChatGPT	AI ChatBots	1.86B	2.20%
2	New Bing	AI Search Engine	1.55B	5.82%
3	Canva Text to Image	AI Design Tool	612.97M	3.45%
4	Gemini	AI ChatBots	427.49M	-4.54%
5	DeepL	AI Translate Tools	277.11M	0.51%
6	Character AI	AI Character Generator	267.72M	10.97%
7	Notion AI	AI Writer Generator	171.12M	-1.84%
8	Q-Chat	AI Tools for Education	146.54M	6.94%
9	Shop	E-COMMERCE	97.35M	-0.59%
10	Jambot	Productivity	91.57M	1.53%

资料来源:AI 产品榜, 信达证券研发中心

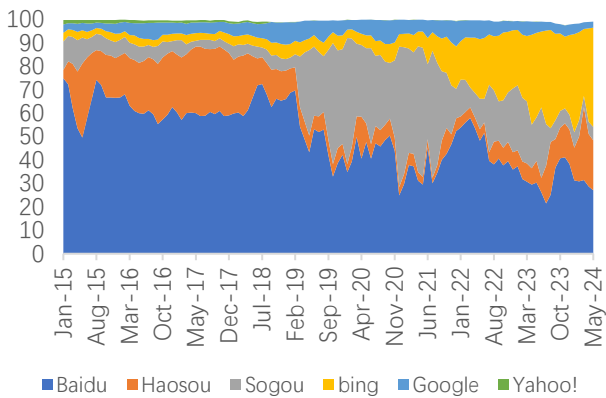
**Google 称霸搜索市场，百度份额逐年下滑。**根据 StatCounter 数据，2024 年 5 月，Google 在全球桌面搜索引擎市场的市场份额占比 80.33%，移动端占比 94.55%，始终保持着最高的市场份额，占据主导地位。桌面端市占率第二为微软的 Bing，市占率为 11.36%，移动端 YANDEX、Baidu 位列二三名市占率分别为 1.35%、1.23%。国内搜索引擎市场的竞争格局则经历了显著变化。百度作为最初的市场领导者，其桌面端市场份额逐步减少，从 2015 年 1 月的 74.83% 逐渐下降至 2024 年 5 月的 27%。与此同时，其他搜索引擎在此期间显示出了强劲的市场份额增长，最高分别达到 31.42% 和 59.96%。

**图 5：2015 年 1 月-2024 年 5 月全球桌面搜索引擎市场份额**


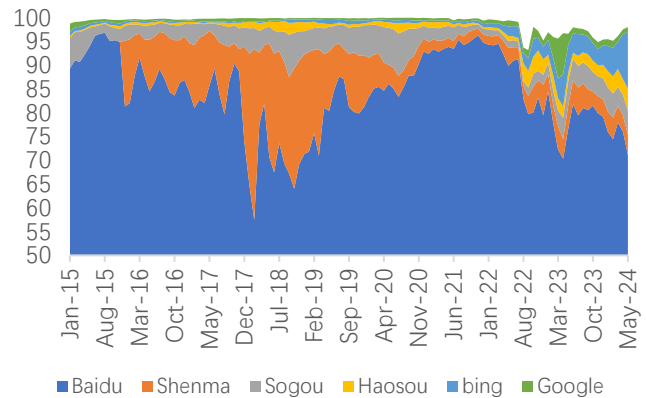
资料来源: statcounter, 信达证券研发中心

**图 6：2015 年 1 月-2024 年 5 月全球移动搜索引擎市场份额**


资料来源: statcounter, 信达证券研发中心

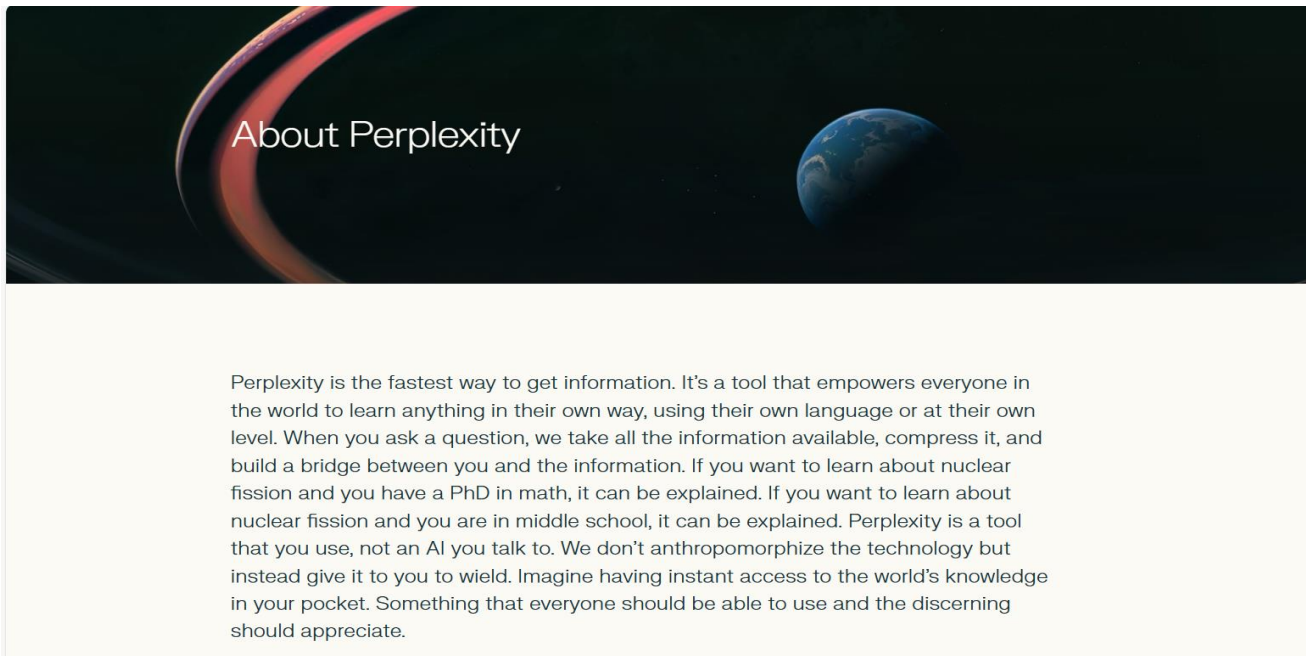
**图 7：2015 年 1 月-2024 年 5 月国内桌面搜索引擎市场份额**


资料来源: statcounter, 信达证券研发中心

**图 8：2015 年 1 月-2024 年 5 月国内移动搜索引擎市场份额**


资料来源: statcounter, 信达证券研发中心

**Perplexity AI 获融资，估值翻倍，有望带动 AI 应用估值提升。**生成式 AI 平台 Perplexity AI 在社交平台宣布，获得 6270 万美元融资，估值 10.4 亿美元，上轮融资估值 5.2 美元。Perplexity AI 是一家提供生成式 AI 搜索引擎服务，支持用户通过自然语言搜索任何信息，可以把 Perplexity AI 看成搜索引擎版的“ChatGPT”。仅用 4 个月，月活用户便突破 200 万，目前每月活跃用户 1500 万左右，并预计其将在订阅模式的基础上开放广告模式扩大商业化成果，有望“颠覆”以 Google 为核心的海外搜索市场。Perplexity AI 现已推出了 web 版和移动版服务，并且支持中文提示。

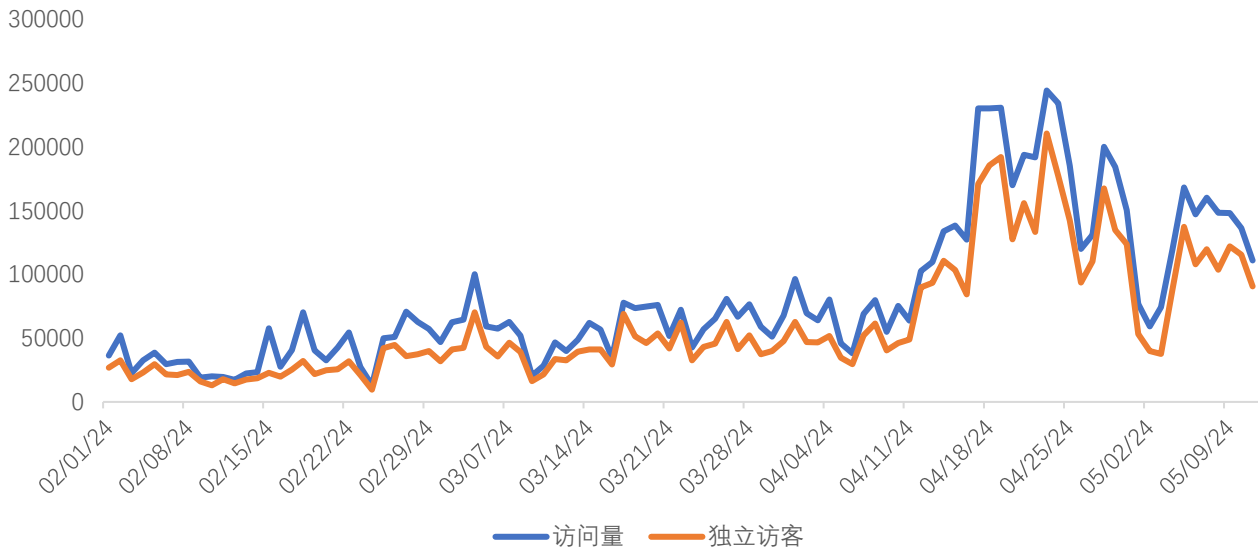
**图 9: Perplexity 官网**


资料来源: Perplexity, 信达证券研发中心

**昆仑万维有望突破国内搜索竞争格局。**2023 年 4 月, 昆仑万维发布自研千亿级大语言模型「天工大模型」; 8 月, 推出「天工 AI 搜索」, 国内首个融入大模型技术能力的 AI 搜索产品; 9 月, 在权威推理榜单 Benchmark GSM8K 测试中, 「天工大模型」以 80% 的正确率脱颖而出, 推理能力接近 GPT-4; 同月, 全球知名 AI 学者颜水成加入昆仑万维, 担任天工智能联席 CEO 及 2050 全球研究院院长; 10 月, 昆仑万维开源百亿级大语言模型“天工 Skywork-13B”系列。2024 年 2 月 6 日, 昆仑万维又一次升级发布新版 MoE 大语言模型「天工 2.0」及「天工 AI」智能助手, 这也是国内首个搭载 MoE 架构并面向全体 C 端用户免费开放的千亿级参数大语言模型的 AI 应用。

**公司围绕「天工」系列大模型搭建 AI 业务矩阵, 涵盖 AI 搜索、AI 音乐、AI 视频、AI 社交、AI 游戏等。**2023 年 8 月, 昆仑万维推出国内首款搭载大模型能力的 AI 搜索产品“天工 AI 搜索”, 6 月访问量为 2724 万, 在 AI 产品榜国内总榜排名第三、国内增速榜第一, 功能有望持续迭代。AI 音乐“天工 Skvusic”已于 4 月 17 日发布; AI 游戏《Club Koala》已于 4 月 18 日开启 Alpha 测试。此外, 公司在 AI 视频、AI 社交等方向亦有积极布局, AI 模型迭代及应用更新有望进一步落地。

**图 10: 天工 AI 搜索数据情况**



资料来源: Similarweb, 信达证券研发中心

公司于2024年3月公告限制性股票激励草案,为激励核心技术人员,拟向激励对象授予6246万股限制性股票,约占总股本5.1409%,每股19.63元锁定员工激励定增价格,业绩考核目标为2024-2026年实现营收不低于55/60/65亿元。预计公司2024-2026年营业总收入为55.12/60.29/65.44亿元,同比增长12.1%/9.4%/8.5%;归母净利润为8.53/9.98/10.34亿元,同比增长-32.2%/17.0%/3.6%。根据分部估值市值加总得2024年公司市值为660亿元,对应目标价54.31元。

### 3、“Kimi+”出圈,期待2024年国内多模态模型落地

**视听新纪元, Kimi+多模态版开启智能交互篇章。**月之暗面(Moonshot AI)于5月6日上线Kimi+新版本,呈现官方推荐、办公提效、辅助写作、社交娱乐和生活实用五大功能板块,包含提示词设计、学术资源搜索、深度研报、高效导购等应用场景以解决特定问题。作为全球首个支持输入20万汉字的智能助手产品,Kimi以长文本处理功能在同质化较为严重的大模型产品竞争中脱颖而出。本次升级Kimi+引入鹿康太(Long context)功能,拥有200万字无损上下文能力,用户只需发送文档及指令,Kimi+即可智能阅读文档,分析内容并给出总结。根据AI产品榜,2024年6月Kimi访问量达到2321万,位列国内总榜第四名,超过百度文心一言。未来将迎来更多Kimi+多模态功能上线,不断增强长文本处理能力,更具个性化的个人创建Kimi+功能也处于开发中,有望进一步增强用户粘性,加速AI应用新一轮用户渗透。

**联想+AiPPT.cn, 智能办公时代的双引擎。**2023年,以大模型为代表的生成式人工智能技术引发全球关注,并对消费电子市场产生了深远影响,“AI+办公”领域迎来布局机遇。2024年4月,由视觉中国战略投资企业爱设计旗下AI原生应用AiPPT.cn成为联想AI智能体小天唯一官方AiPPT应用。此次AiPPT.cn接入联想,不仅丰富了联想AI产品矩阵,同时为联想PC用户带来全新办公体验。联想作为PC销售量全球第一的领导品牌,每年为全球用户提供数以亿计的PC智能终端,并推动行业向AIPC时代转型。而AiPPT.cn作为国内办公场域的头部应用,本次与联想通过API方式,将AiPPT.cn的智能PPT功能无缝集成到联想PC,迅速为联想亿万用户打造更加智能化、一体化的办公解决方案,直接加强联想智能机在PC市场上的竞争力。权威AI产品榜(aicpb.com)发布的2024年6月国内增速榜单中,AiPPT.cn位居榜单第五位,访问量环比增加12.93%。值得一提,在去年12月,AiPPT.cn就曾成功登顶“AI产品榜国内增速榜单”,展示了其在人工智能领域的强劲增长趋势。

图 11: AI 产品国内总榜单

 <b>AI产品榜 · 国内总榜</b> 				
国内排名	产品名 AI产品榜	分类 aicpb.com	6月上榜访问量	6月上榜变化
1	百度文库 AI 功能	AI Writer Generator	60.63M	-7.60%
2	360AI搜索	AI Search Engine	51.34M	0.71%
3	天工AI (昆仑万维)	AI ChatBots	27.24M	59.37%
4	Kimi (月之暗面)	AI ChatBots	23.21M	0.80%
5	百度文心一言	AI ChatBots	16.76M	-6.58%
6	秘塔AI搜索	AI Search Engine	10.96M	-26.71%
7	阿里通义千问	AI ChatBots	8.2M	0.73%

资料来源:AI产品榜, 信达证券研发中心

**Kimi+新分身亮相，助力相关股受益跟涨。**Kimi 智能助手上线了多个拥有独特技能的“Kimi+”分身，其中，官方推荐中的一个分身正是月之暗面与什么值得买合作推出的“最强导购”应用，值得买团队将平台上脱敏后的消费内容和消费数据的 API 开放给了 Kimi 平台，帮助 Kimi 提升在消费类问答中的表现。此前，华策影视作为文化影视内容制作方，与月之暗面进行了模型接入层面的合作，公司内部 tob 系统已接入 kimi；掌阅科技主营互联网数字阅读服务，也已接入月之暗面的 AI 对话助手 Kimi。

图 12: Kimi+界面



资料来源: kimi 官网, 信达证券研发中心

## 二、影视：线下观影需求回暖，23 年盈利能力修复，AI+视频催化频出

2023 年院影院线公司盈利跟随票房大盘恢复、内容出品公司业绩波动较大、24 年撤档影片增多。2023 年电影大盘票房达到 549.20 亿元，同比 2022 年 299.39 亿元增长+83.4%，线下观影恢复趋势较好带动影院院线经营类公司 23 年收入和净利润增速恢复更优。2024 年元旦档、春节档、清明档均创历史新高，尤其 24Q1 春节档高票房给相关出品发行类上市公司贡献较多增量，如光线传媒《第二十条》，带动光线 24Q1 收入同比+159.33%，净利润同比+248.01%。我们预计 2024 年全年电影市场总票房预期同比增长+10%至 600 亿元上下。

缺少爆款及黑马，但 24 年总票房仍保持稳定，蓄力待发。我们回顾 2019、2021、2023、2024 年 1-5 月单月票房，我们统计 2024 年前五个月电影市场总票房达到 216.71 亿元，在缺少爆款海外引进片、经典 IP 改编影片及票房黑马的情况下，24 年截至目前仍能保持总票房稳中向上趋势，验证观影需求较好。我们预计，若后续 24 年内出现爆款及黑马影片有望大幅带动全年票房增长，目前处在蓄力待发的阶段。

表 3：往年 1-5 月电影月票房（亿元）

电影月票房(亿元)	1月	2月	3月	4月	5月	1-5月
2024	25.83	111.15	27.86	22.38	29.49	216.71
2023	100.9	38.6	19.07	28.72	34.1	221.39
2021	33.3	122.7	25.03	24.97	48.66	254.66
2019	33.78	111.63	41.60	47.23	37.16	271.4

资料来源：猫眼专业版，信达证券研发中心

24 年影片撤档现象增多，原因包括题材与档期主题不符、档期竞争激烈、上映后票房表现低迷等，且重新上映后的表现也较为一般。其中《我们一起摇太阳》重映后口碑票房表现尚数优秀，观众期待值提升，重新上映后票房增幅较大；其中两部原档期票房与撤档后票房变化幅度较小，撤档问题值得提起市场关注。

表 4：2024 年撤档影片表现（元）

撤档影片	原档期票房	撤档后票房	差值	变化幅度
《红毯先生》	8231.74 万	9422.1 万	1190.36 万	+14.5%
《我们一起摇太阳》	9332.97 万	2.75 亿	18167 万	+194.7%
《没有一顿火锅解决不了的事》	5422.6 万	刚宣布撤档		
《八戒之天蓬下界》	318.58 万	361.3 万	42.72 万	+13.4%

资料来源：猫眼专业版，信达证券研发中心

2024 年电影五一档总结：缺少豆瓣高分影片，但最终票房表现较好，侧面验证观影需求旺盛。继 19 年百万级想看的《复联 4》、21 年《你的婚礼》等爆品领衔后，近两年五一档期缺少豆瓣高分的黑马影片突破票房记录，今年最高想看《哈尔的移动城堡》达 63.6 万，未及大热量级。整体票房、观影人次维持良好。其中，《维和防暴

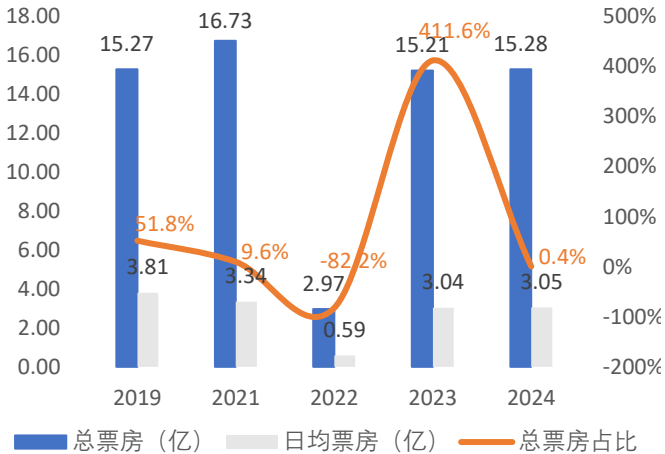
队》《末路狂花钱》票房占大盘 52%。总票房、日票房在档期均维持在高位，侧面验证观影需求稳定回暖。

**表 5: 2019-2024 年五一档期票房表现**

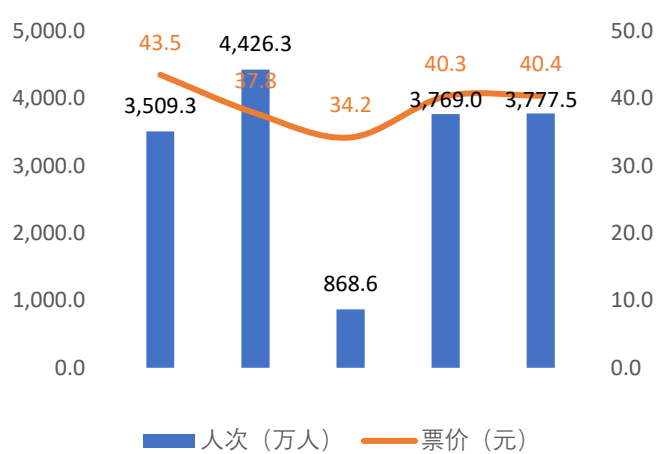
2024 年	15.27 亿元 (历史第二)	《维和防暴队》4.06 亿元 (豆瓣 5.6) (万达电影、捷成股份子公司等出品); 《末路狂花钱》3.92 亿元 (豆瓣 6.1) (中国电影、猫眼等);  《九龙城寨之围城》2.55 亿元 (豆瓣 7.5); 《没有一顿火锅解决不了的事》(豆瓣 6.2) (百纳千成主投主控)、《穿过月亮的旅行》(豆瓣 6.8) (百纳千成、万达、中国电影等联合出品) 略低于市场预期; 光线传媒《小倩》撤档;
2023 年	15.21 亿元	《人生路不熟》5.14 亿元、《长空之王》4.67 亿元
2022 年	2.97 亿元	/
2021 年	16.73 亿元	《你的婚礼》5.12 亿元、《悬崖之上》5.06 亿元
2019 年	15.27 亿元	《复仇者联盟 4: 终局之战》12.2 亿元

资料来源: 猫眼专业版, 信达证券研发中心

**图 13: 2019-2024 年五一档总票房及同比增幅**



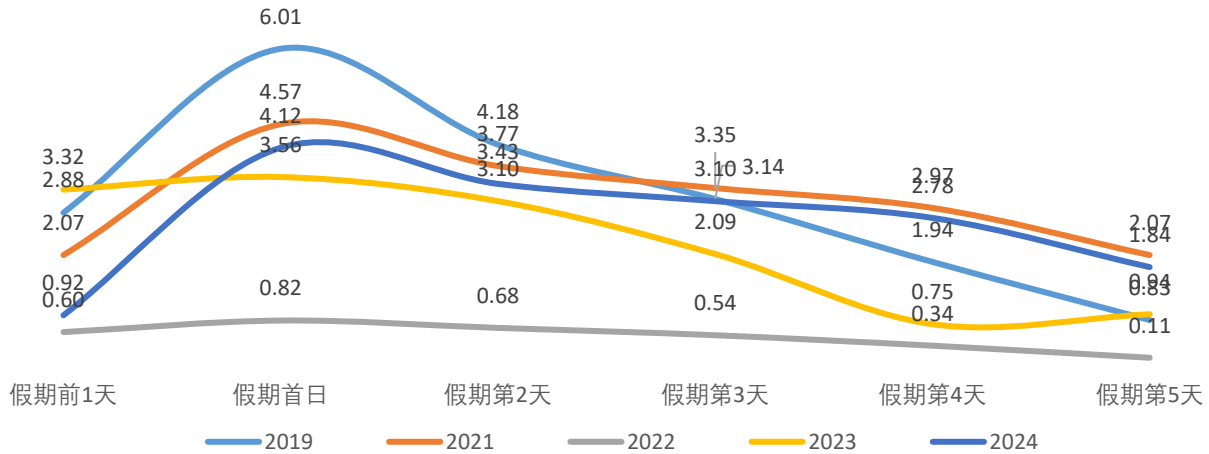
**图 14: 2019-2024 年五一档人次及平均票价**



资料来源: 猫眼专业版, 信达证券研发中心

资料来源: 猫眼专业版, 信达证券研发中心

**图 15: 2019-2024 年五一档日票房走势 (亿)**



资料来源：猫眼专业版，信达证券研发中心

**未来电影定档预测汇总：**根据我们归纳，往年暑期档的档期日期段为 6.1-8.31，23 年暑期档黑马频出如《消失的她》《封神第一部》《孤注一掷》《八角笼中》《长安三万里》等，暑期档总票房 206.2 亿元。展望 24 年暑期档，虽然暂时大多数影片还未定档，根据行业内个别渠道预测，可以看到有多部优质影片，潜在爆款属性（导演认可度高/主演认可度高/优质续作/新颖题材），如陈思诚导演的《解密》、沈腾马丽主演的《抓娃娃》、章子怡王传君主演的《酱园弄》、肖央主演的《出入平安》等。其中主要涉及上市公司出品方：万达电影、光线传媒等。

**展望 24 年暑期档：**24 年暑期档目前定档重点影片概述：

- 1) 《抓娃娃》：暑期档市场较为期待的重磅作品《接班人计划》已官宣定档 7 月 18 日，沈腾、马丽主演，《西虹市首富》导演闫非、彭大魔继上作后再度合作，讲述了一个为培养孩子而营造一个艰难困苦环境的爆笑故事，有望领跑 2024 年暑期档；
- 2) 《逆行人生》：官宣定档 8 月 9 日全国上映，徐峥导演又一力作，电影故事背景取材于现实生活中的普通生活和工作，容易引起大众共鸣，主演徐峥、辛芷蕾、王骁、贾冰等均为实力派演员，主要出品方为上海儒意，有望成为暑期档头部影片；
- 3) 已定档 24 年暑期档的其他重点影片：乌尔善导演的 IP 改编影视作品《异人之下》；追光动画“白蛇系列第三部”《白蛇浮生》；博纳影业、成龙作品《传说》；管虎导演作品《狗阵》；王俊凯主演作品《野孩子》等；已定档的海外引进影片如《死侍与金刚狼》《头脑特工队 2》《神偷奶爸 4》《绝地战警：生死与共》《寂静之地：入侵日》；
- 4) 即将定档 24 年暑期档的作品：陈思成导演、刘昊然主演作品《解密》以及《默杀》等；定档不确定性较高的影片如章子怡、王传君主演作品《酱园弄》、饺子导演的《哪吒之魔童闹海》等。

**表 6：2024 年及后续潜在定档电影预测汇总**

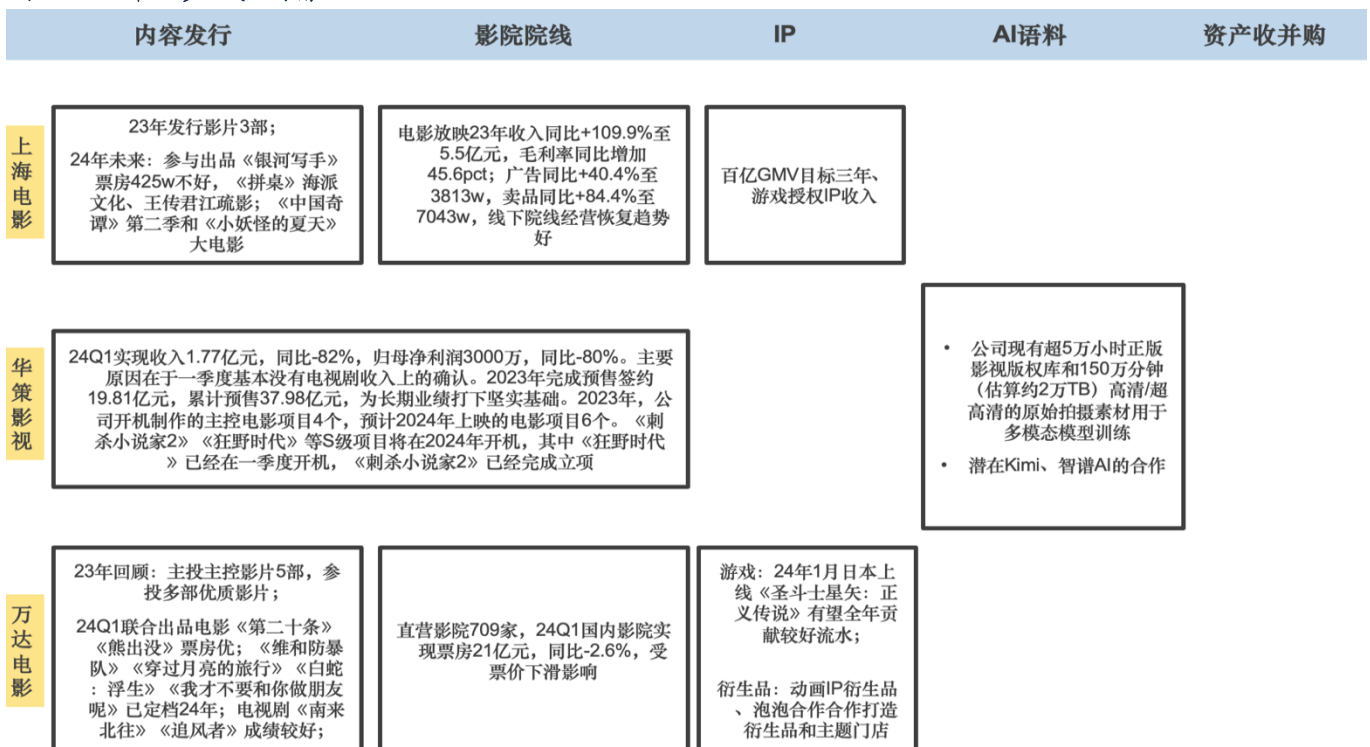


定档情况	上映时间	影片名称	主演	出品方	票房预测 (亿)
已定档	5.31	哆啦A梦：大雄的地球交响乐	导演：今井一晓	日本 SHIN-EI 动画	1.31
	6.08	扫黑·绝不放弃	肖央、余皑磊、范丞丞	厦门春秋时代影业、光线影业、五元万象影业等	1.92 - 1.93
	6.08	我才不要和你做朋友呢	庄达菲、陈昊宇、王皓、毕雯珺	万达影业、天浩盛世、偏意影视、横店影业、华强方特等	2.05 - 2.07
	6.08	走走停停	胡歌、高圆圆等	麦特影业、登峰国际、中国电影等	1.03
	6.15	狗阵	彭于晏、佟丽娅、贾樟柯、张译等	七印象、华谊兄弟、陌陌影业、博纳影业等	0.33
	6.15	排球少年！！垃圾场决战	导演：满仲勋	日本东宝、集英社、日本I.G动画	1.29 - 1.30
	6.21	头脑特工队2	导演：凯尔西·曼	美国迪士尼、中国电影等	3.01 - 3.47
	6.21	沙漏	邓天、包上恩、黄明昊、陈昕葳	四川爱川印象、峨眉电影等	0.30 - 0.31
	6.22	云边有个小卖部	彭昱畅、周也	北京深定格文化、南京时间海影视、京西文化、海纳千成影视等	5.60 - 6.11
	6.22	绝地战警：生死与共	威尔·史密斯等	美国哥伦比亚影片公司	0.37
	6.28	来福大酒店	黄轩、柳岩等	华谊兄弟等	0.65 - 0.67
	6.28	寂静之地：入侵日	Djimon Hounsou等	中国电影、华夏电影	1.41 - 1.51
	6.28	海关战线	张学友、谢霆锋、林嘉欣、刘雅瑟	英皇影视、阅文影视、新丽传媒	1.53 - 1.66
	7.03	默杀	导演：柯汶利，王传君、张钧甯、吴镇宇等	猫眼影业、上海最坚持争议电影、万达影视、中国电影等	6.33 - 8.04
	7.05	欢迎来到我身边	于适、王影璐等	阿里巴巴影业、陌陌影业、微像国际文化、可能制造影业等	-
	7.12	传说	成龙、张艺兴	博纳影业、华夏电影、英点影业等	-
	7.12	神偷奶爸4	导演：克里斯·雷纳德	美国环球影业	-
	7.13	二郎神之深海蛟龙	导演：王君	述狐星动漫、霍尔果斯众合千澄、横店影业、华文映像等	-
	7.16	抓娃娃	沈腾、马丽等	海口西虹胡同影视文化、万达影业、天津猫眼、开心麻花影业、上海偏意、中国电影、新丽传媒等	-
	7.19	喜羊羊与灰太狼之守护	导演：黄俊铭、陈力进	奥飞动漫、广东原创动力文化、华夏电影等	-
	7.26	异人之下	导演：乌尔善，胡先煦、李诚儒等主演	阅文影视、世纪长生、新丽传媒等	-
	7.26	死侍与金钢狼(北美同步上映)	瑞安·雷诺兹、休·杰克曼	漫威影业	-
	7.26	红楼梦之金玉良缘	导演：胡玫	上海金鹰影业、国宏文化传媒、博纳文化传媒等	-
	8.03	解密	陈思诚(导演)、刘昊然	华人影业、猫眼微影、阿里影业等	-
	8.09	逆行人生	徐峥、辛芷蕾、王骁、贾冰等	上海偏意、麦特影业等	-
	8.10	白蛇：浮生	导演：陈健喜	追光影业、偏意影视、猫眼微影文化、淘票票影业、万达影视等	-
	8.23	航海王：强者天下	导演：境宗久	日本东映动画/中国电影引进	-
	撤档	7.03发布撤档	野孩子	王俊凯、邓家佳	元气娱乐、上狮文化
未定档	待定	哪吒之魔童闹海	导演：饺子	成都可可豆、成都光线动画、成都自在境界文化等	-
	待定	酱园弄	章子怡、王传君、易烊千玺	欢喜传媒、猫眼微影、我们制作、中国电影、嘉映春天等	-
	待定	射雕英雄传：侠之大者	肖央、庄达菲、梁家辉	中国电影、横店影业、瑞联影业等	-

资料来源：猫眼专业版，灯塔专业版，电影情报处，信达证券研发中心

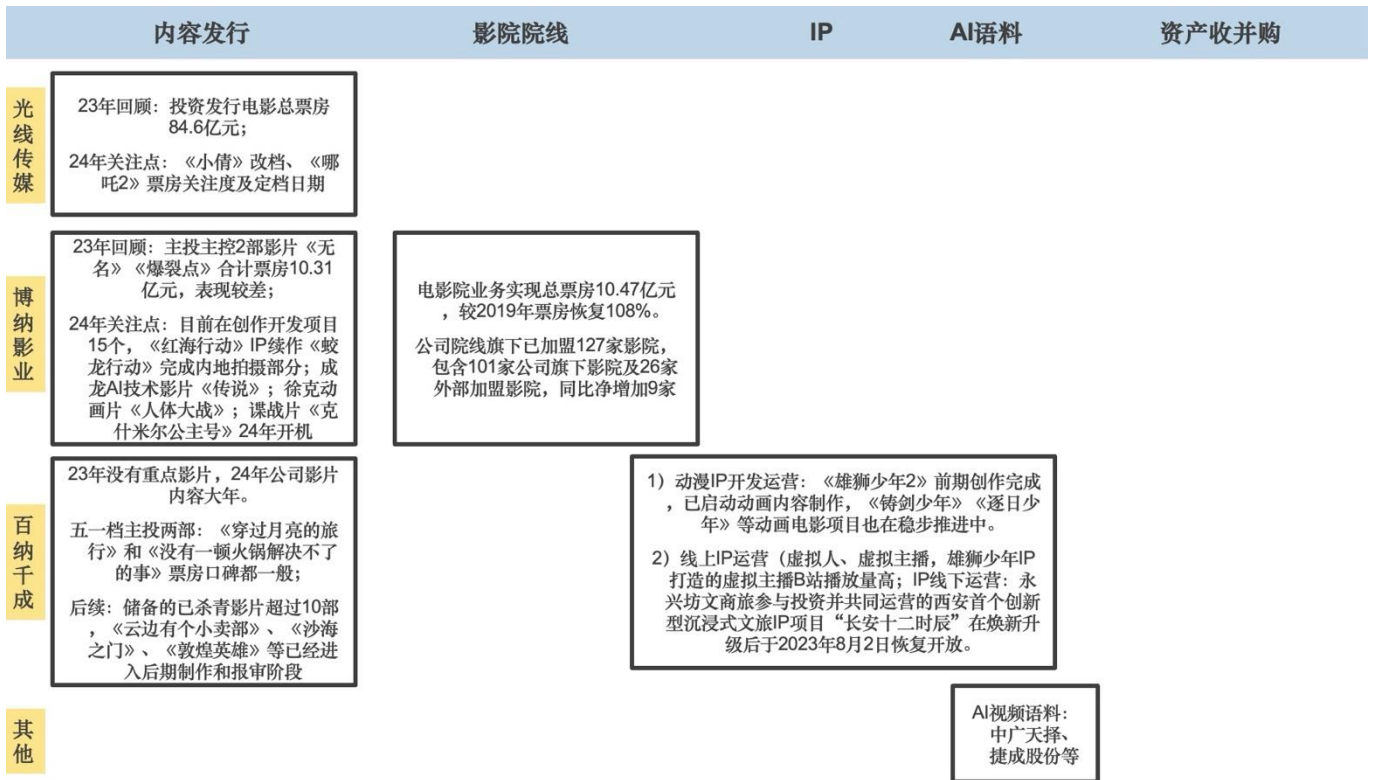
回顾 2023 年，院线影院经营类公司盈利跟随票房大盘恢复，而影视内容制作公司业绩波动较大。我们认为，目前影视公司的逻辑线可以分为以下：爆款影视内容催化、院线经营恢复、IP 衍生催化、AI 视频数据语料训练和公司资产收并购逻辑。在影视基本面恢复趋势下，AI、IP 以及资产收并购都有望成为影视类公司成长多重方向。

图 16：23 年院线影院公司情况



资料来源：各公司年报，信达证券研发中心

图 17：23 年影院院线公司情况



资料来源：各公司年报，信达证券研发中心

### 三、游戏：整体估值仍处于低位，关注重点游戏产品定档及业绩兑现情况

#### 1、游戏市场持续扩容，国内外版号供给稳定，公司整体估值仍处于相对低位

2023 年中国游戏市场持续扩容，2024 年 Q1 手游市场规模环比下降。2023 年，中国游戏市场规模取得显著增长，实际销售收入达 3029.64 亿元，yoy+13.95%，移动游戏市场规模达 2268.60 亿元，yoy+17.51%，增长主要来自产品集中上新驱动行业规模扩容、用户消费能力回升。2024 年 Q1，中国游戏市场规模 726.38 亿元，yoy+7.60%。客户端游戏实际销售收入 167.71 亿元，yoy+1.48%，qoq+1.76%；移动游戏市场实际销售收入 528.95 亿元，yoy+8.63%，qoq-4.32%，环比下降主要系新游流水贡献相对有限、其他游戏流水自然减少。

图 18：中国游戏市场实际销售收入（亿元）

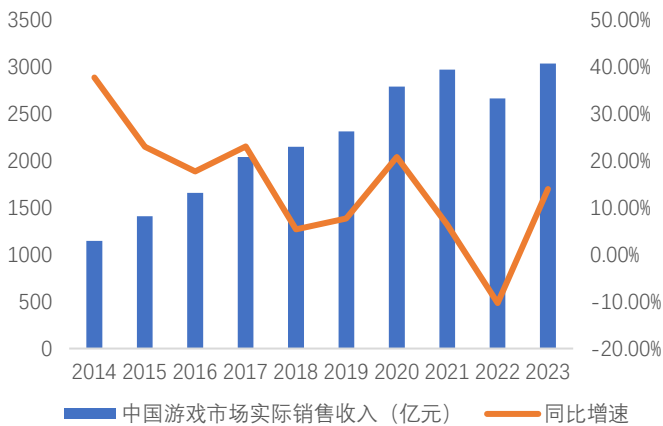
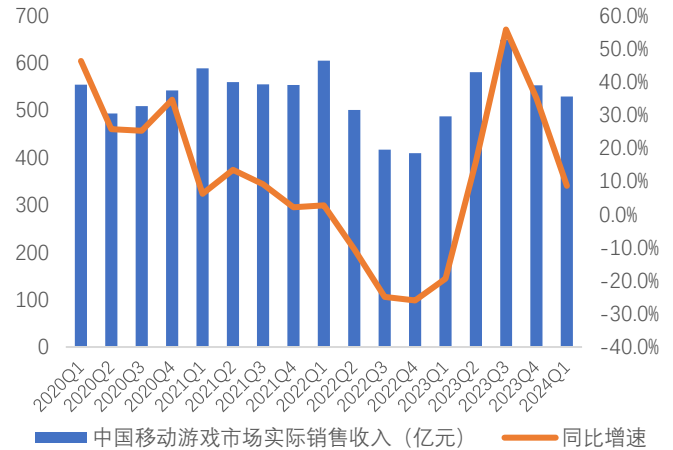


图 19：中国移动游戏市场实际销售收入（亿元）

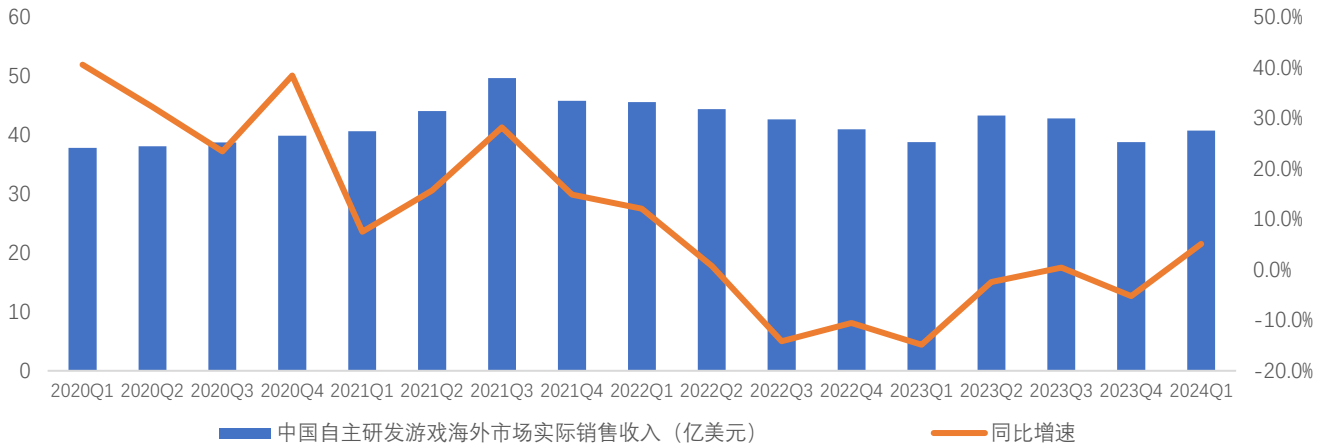


资料来源: 伽马数据, 信达证券研发中心

资料来源: 伽马数据, 信达证券研发中心

**2023 年出海市场规模市场规模略有下降, 24Q1 重启增长。**2023 年中国自研游戏海外市场实际销售收入 163.66 亿美元, yoy-5.65%, 表明国际局势动荡、市场竞争剧烈以及隐私政策变动等因素, 增加了出海难度和经营成本; 24Q1 为 40.75 亿美元, yoy+5.08%, qoq+5.03%, 同环比双增。

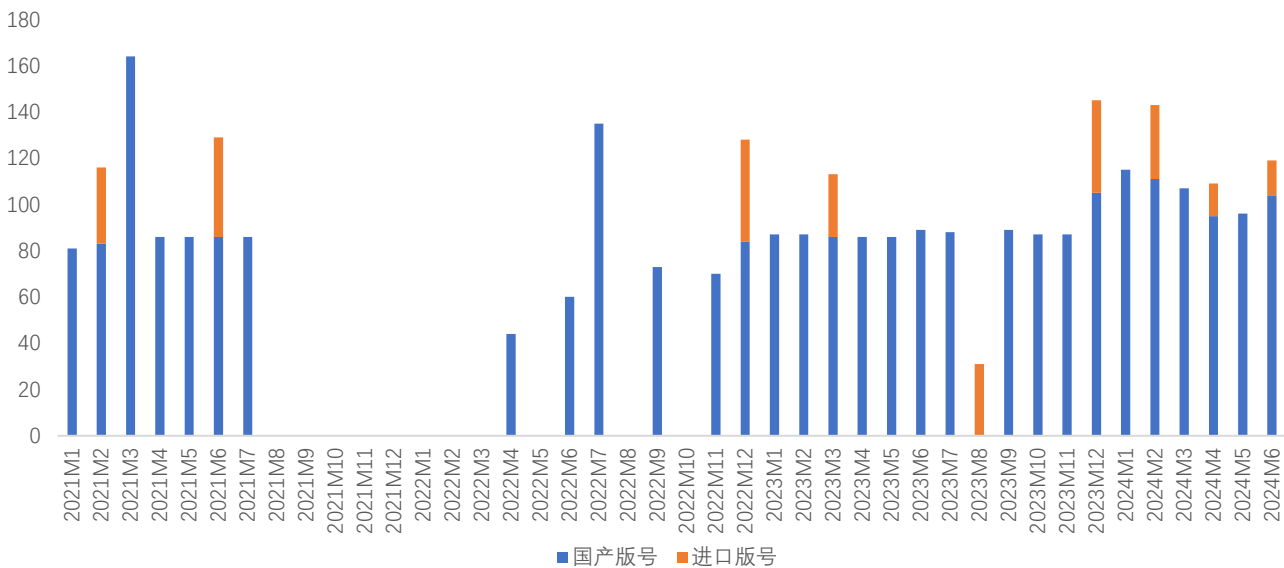
图 20: 中国自主研发游戏海外市场实际销售收入 (亿美元)



资料来源: 伽马数据, 信达证券研发中心

**国内版号发放数量稳中有升, 进口版号发放频率加快。**1) 2023 年共发放 977 个国产版号, 单月国产版号发放及时且数量稳中有升, 并于 2023 年 12 月突破 100 个; 2024 年 1-6 月共发放 628 个国产版号, 同比增长 20.5%, 且一季度每月发放数量均超过 100 个。2) 2023 年发放 3 次, 共 98 个进口版号; 2024 年 1-6 月已发放 3 次, 共 61 个进口版号, 24 年进口版号发放频率提高。

图 21: 21 年 1 月-24 年 6 月版号发放情况



资料来源: 国家新闻出版署, 信达证券研发中心

公司整体估值仍处于相对低位。自 2023 年 12 月 22 日《网络游戏管理办法》（征求意见稿）发布以来，多数公司出现大幅下跌，至今未回到 23H1 的水平。2024/2025 年游戏行业平均 PE 为 15x/13x（若剔除昆仑万维等异常值，则为 13x/11x），处于历史低位。

表 7: A 股游戏公司估值对比（数据截至 2024 年 7 月 19 日）

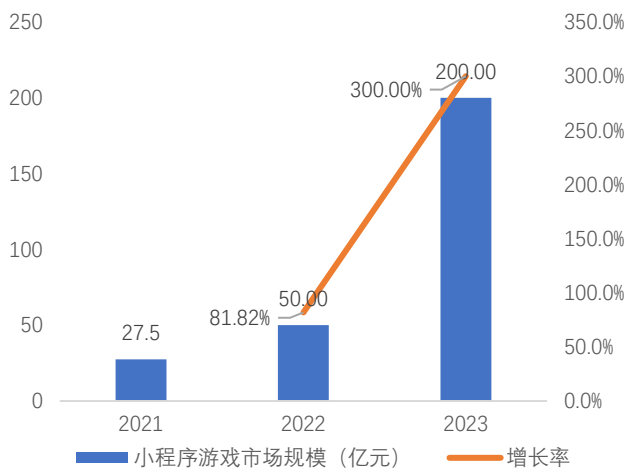
公司名称	24Q1		2023A		24Q1		2023A		归母净利润 (亿元)			PE			市值 (亿元)	2023/12/22 至今涨跌幅
	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营收增速	归母净利润增速	营收增速	归母净利润增速	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E		
凯撒文化	1.49	0.06	4.31	-7.95	74.3%	扭亏为盈	-30.6%	-21.2%	-	-	-	-	-	-	23	-53.7%
世纪华通	42.62	6.52	132.85	5.24	41.0%	50.3%	15.8%	扭亏为盈	26	31	-	9	8	-	238	-44.4%
巨人网络	6.96	3.52	29.24	10.86	37.2%	44.0%	43.5%	27.7%	15	17	19	11	10	9	177	-35.0%
恺英网络	13.08	4.26	42.95	14.62	36.9%	47.1%	15.3%	42.6%	18	22	24	11	9	8	193	-26.3%
三七互娱	47.50	6.16	165.47	26.59	26.2%	-20.5%	0.9%	-10.0%	30	34	37	10	9	8	288	-43.2%
神州泰岳	14.88	2.95	59.62	8.87	22.8%	65.6%	24.1%	63.8%	11	12	14	15	13	12	163	-13.0%
中青宝	0.75	-0.11	2.59	-0.55	18.2%	由盈转亏	-5.7%	6.2%	-	-	-	-	-	-	30	-37.9%
顺网科技	4.12	0.53	14.33	1.70	13.1%	30.4%	27.5%	扭亏为盈	-	-	-	-	-	-	69	-35.6%
宝通科技	8.39	0.86	36.55	1.06	11.2%	3.2%	12.2%	扭亏为盈	4	4	5	16	15	12	65	-31.4%
掌趣科技	2.56	0.56	9.82	1.87	4.0%	-29.5%	-19.1%	94.4%	-	-	-	-	-	-	112	-32.5%
昆仑万维	12.08	-1.87	49.15	12.58	-0.8%	由盈转亏	3.8%	9.2%	9	10	10	44	38	37	379	-24.4%
星辉娱乐	3.02	-0.97	17.33	0.28	-6.0%	-133.5%	7.9%	扭亏为盈	-	-	-	-	-	-	28	-43.6%
大晟文化	0.41	-0.09	2.27	-0.19	-7.5%	由盈转亏	9.3%	由盈转亏	-	-	-	-	-	-	21	-40.4%
名臣健康	3.62	0.45	16.38	0.70	-11.1%	31.3%	73.2%	177.1%	3	4	4	10	8	7	29	-64.5%
电魂网络	1.37	0.46	6.77	0.57	-11.7%	-2.0%	-14.4%	-71.7%	2	3	4	16	12	11	39	-37.5%
汤姆猫	2.97	0.62	13.48	-8.65	-12.9%	-39.2%	-17.5%	由盈转亏	-	-	-	-	-	-	122	-38.1%
文投控股	1.36	-0.81	6.09	-16.47	-15.8%	-47.6%	-23.8%	-29.6%	-	-	-	-	-	-	27	-51.0%
姚记科技	9.82	1.51	43.07	5.62	-17.4%	-23.9%	10.0%	61.4%	7	8	9	10	9	8	72	-34.4%
冰川网络	5.60	-4.46	27.83	2.73	-18.8%	由盈转亏	36.0%	112.1%	-	-	-	-	-	-	35	-53.7%
吉比特	9.27	2.53	41.85	11.25	-19.0%	-17.4%	-19.0%	-23.0%	11	12	14	11	10	9	116	-39.7%
迅游科技	0.79	0.11	3.71	0.29	-26.3%	-12.4%	4.3%	扭亏为盈	-	-	-	-	-	-	26	-27.7%
浙数文化	6.78	0.99	30.78	6.63	-26.6%	-63.4%	-40.7%	34.9%	8	8	9	14	13	12	108	-30.7%
游族网络	3.35	0.17	16.25	0.91	-29.3%	-59.9%	-17.9%	扭亏为盈	-	-	-	-	-	-	68	-46.6%
完美世界	13.29	-0.30	77.91	4.91	-30.2%	由盈转亏	1.6%	-64.3%	10	12	14	15	13	11	148	-42.6%
富春股份	0.51	-0.14	3.31	0.09	-35.5%	由盈转亏	-17.8%	-78.8%	-	-	-	-	-	-	24	-48.6%
盛天网络	2.54	0.14	13.29	1.69	-41.0%	-80.6%	-19.8%	-23.8%	2	3	-	20	16	-	45	-51.4%

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

## 2、小程序游戏持续高速发展，出海市场看好 SLG 类产品

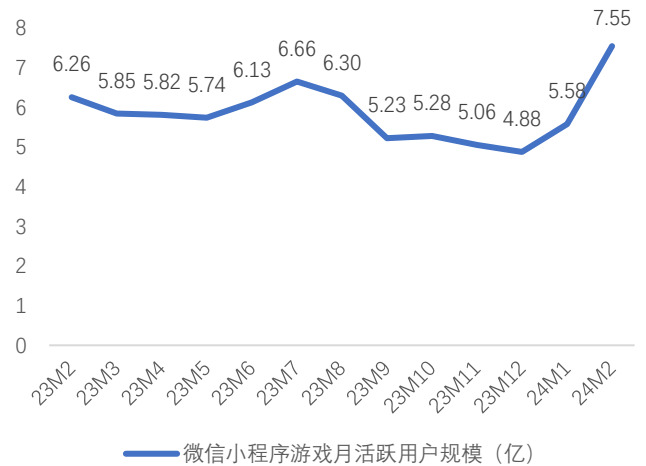
小程序游戏市场规模扩张迅速。2023 年国内小程序游戏市场收入 200 亿元，同比增长 300%。现阶段小程序游戏的变现模式主要包括内购付费、广告变现、混合变现三类，目前由于内购付费的占比快速提升，带动了小游戏市场规模的较快增长；24 年 2 月，微信小程序游戏月活跃用户为 7.55 亿，同比增长 20.5%。除微信小游戏外，抖音平台发挥内容优势，布局小游戏市场，头部抖音小游戏已获得数百万活跃用户规模。

图 22: 中国小程序游戏市场规模 (亿元)



资料来源: 伽马数据, 游戏工委, 信达证券研发中心

图 23: 微信小程序游戏月活跃用户规模 (亿)

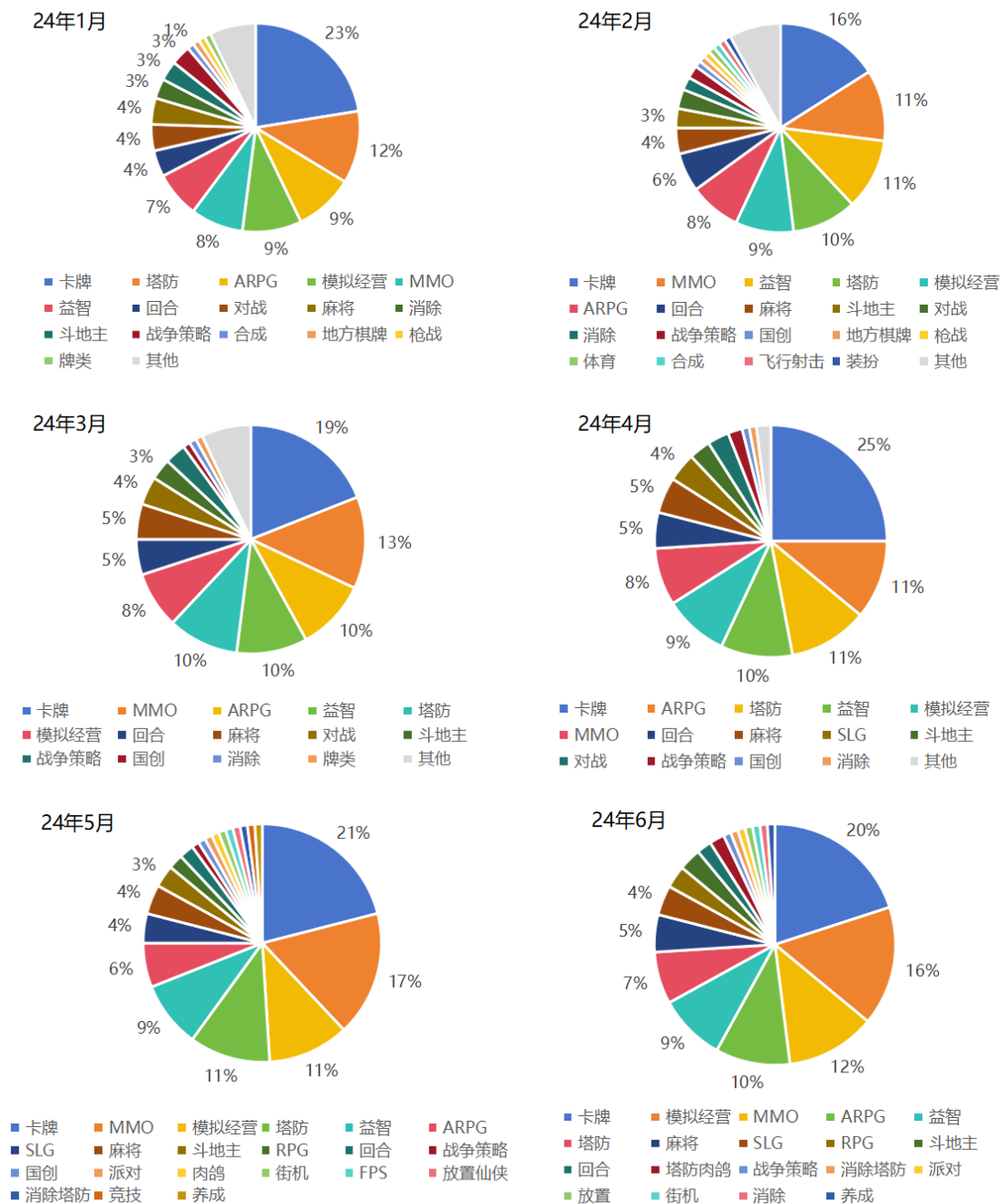


资料来源: QuestMobile, 信达证券研发中心

小游戏品类逐渐丰富，SLG 小游戏表现强势。24 年 1-6 月，小游戏品类以卡牌、塔防、MMO、模拟经营、ARPG

等为主；24年5月，派对、肉鸽、FPS等品类的小游戏进入畅销榜前百，小游戏品类丰富度提升，玩法逐渐多样化；24年4-6月均有4款“SLG+”小游戏进入畅销榜且排名靠前，其中点点互动（世纪华通）的《无尽冬日》成为6月最畅销小游戏，融入中/重度玩法成为小游戏开发趋势。

图 24：2024 年 1~6 月微信小游戏畅销榜前百各游戏类型占比



资料来源:GameLook, 信达证券研发中心

6月《无尽冬日》仍位列第一，巨人《王者征途》排名进一步提升。6月榜单统计产品共100款，其中28款排名上升、42款排名下降、26款为（重）新入榜，4款排名不变。与5月份相比，本月排名上升的游戏数量有所减少，排名下降的游戏则明显增多，多款游戏重新入榜，意味着微信小游戏畅销榜的大换血仍在持续。前三名与5月保持一致，分别为点点互动的《无尽冬日》、三七互娱的《寻道大千》和大梦龙途的《向僵尸开炮》。巨人网络的《王者征途》继上月拿下第九名之后，6月继续增长至第6名。恺英网络的《仙剑奇侠传：新的开始》排

名提升4名至第16名,《怪物联萌》6月排名下滑较明显。三七互娱《寻道大千》排名稳定,《霸业》排名明显上升,《百炼英雄》《无名之辈》《灵剑仙师》《叫我大掌柜》《灵魂序章》排名有所下降。

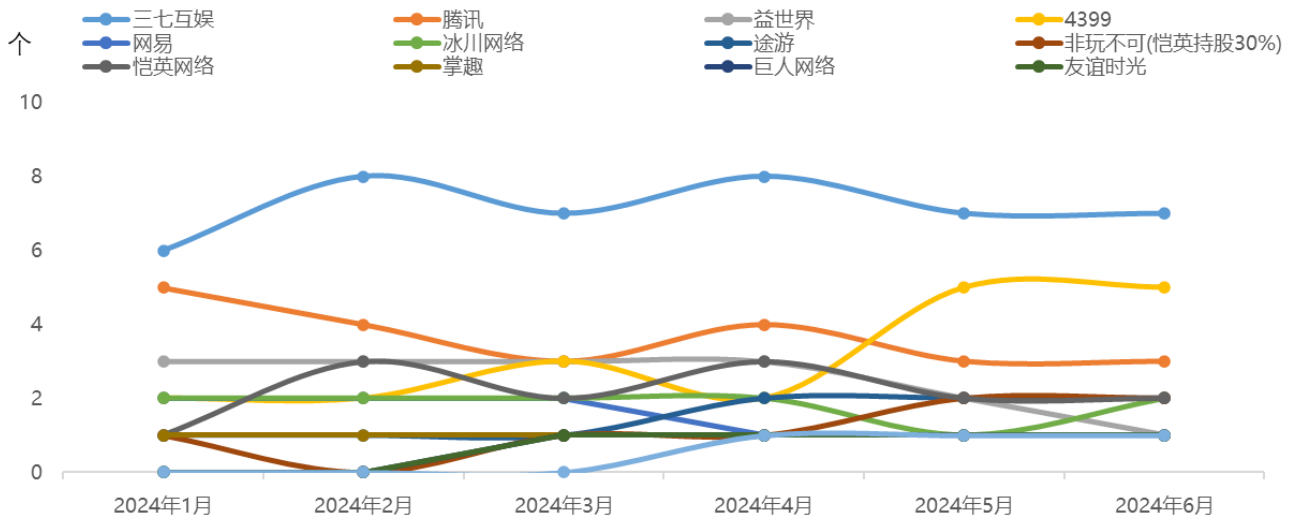
图 25: 2024 年 6 月小程序游戏排名

2024年6月微信小程序畅销榜TOP100											
排名	名称	发行商	服务类目	子类	排名变动	排名	名称	发行商	服务类目	子类	排名变动
1	无尽冬日	点点互动(世纪华通)	策略	SLG	/	51	秘密花园HD	天荷科技	休闲	模拟经营	13↑
2	寻道大千	三七互娱	角色	RPG	/	52	微乐四川麻将	家乡互动	棋牌	麻将	1↓
3	向僵尸开炮	大梦龙途	休闲	益智	/	53	末世王者	星辉互动	角色	卡牌	3↓
4	青云诀之伏魔	青时游戏(乐享元游)	角色	MMO	14↑	54	元梦之星	腾讯	动作	派对	32↓
5	指尖无双	蓝城珀网络	角色	卡牌	1↓	55	霸业	三七互娱	策略	SLG	17↑
6	王者征途	巨人网络	角色	MMO	3↑	56	超能世界	冰川网络	角色	卡牌	重新上榜
7	这城有良田	完美世界	休闲	模拟经营	3↑	57	山海经异兽录	君海网络	角色	卡牌	12↑
8	咸鱼之王	疯狂游戏(豪腾创想)	角色	卡牌	1↓	58	凌云诺	友谊时光	角色	卡牌	2↓
9	小小英雄	4399	角色	战争策略	4↓	59	怪物联萌	恺英网络	角色	MMO	21↓
10	百炼英雄	三七互娱	角色	卡牌	4↓	60	最强蜗牛	青瓷文化	角色	放置	重新上榜
11	迷雾大陆	疯狂游戏(豪腾创想)	角色	ARPG	重新上榜	61	微乐斗地主	家乡互动	棋牌	斗地主	3↓
12	跃动小子	柏闻网络	休闲	益智	1↓	62	少年名将	第一波网络	角色	卡牌	46↓
13	腾讯欢乐斗地主	腾讯	棋牌	斗地主	3↑	63	真·三国	寰宇九州	角色	卡牌	31↑
14	无名之辈	三七互娱	棋牌	卡牌	1↓	64	蛟龙战歌	蓝城珀网络	角色	ARPG	重新上榜
15	小鸡舰队出击	寰宇九州(IGG,西山居等持股)	休闲	塔防	19↑	65	贪吃蛇无尽大作战	紫宸乐游(腾讯等持股)	休闲	益智	36↓
16	仙剑奇侠传之新的开始	恺英网络	角色	RPG	4↑	66	四季物语	全民互动	休闲	模拟经营	重新上榜
17	疯狂骑士团	疯狂游戏(豪腾创想)	休闲	塔防	10↑	67	微乐家乡麻将	家乡互动	棋牌	麻将	5↓
18	行侠仗义五千年	大梦龙途	角色	RPG	1↓	68	快点躲起来	必凡娱乐	休闲	模拟经营	23↓
19	浪漫餐厅	柠檬微趣	休闲	益智	/	69	波涌超市	在线途游	休闲	模拟经营	33↓
20	武侠大明星	大梦龙途	休闲	益智	6↓	70	逍遥情缘	冰川网络	角色	回合	17↓
21	仙侠大作战	4399	角色	塔防	9↓	71	微乐捉鸡麻将	家乡互动	棋牌	麻将	4↓
22	灵剑仙师	三七互娱	角色	卡牌	14↓	72	灵魂序章	三七互娱	角色	卡牌	15↓
23	口袋奇兵	江娱互动	策略	SLG	2↑	73	炼神	星光网络	角色	MMO	25↑
24	次神:光之觉醒	在线途游	角色	卡牌	6↑	74	口袋宠物猪	双盟网络	休闲	塔防肉鸽	重新上榜
25	斗战三国	非玩不可	角色	ARPG	重新上榜	75	全民学霸	游城互动(家乡互动持股40%)	角色	卡牌	3↑
26	几何王国	盛景网势(名臣健康持股50%)	角色	卡牌	11↓	76	异星战舰	腾雅网络	休闲	街机	29↓
27	终末之歌	大梦龙途	休闲	塔防	重新上榜	77	三国杀名将传	游卡网络	角色	卡牌	3↓
28	雀神广东麻将	边锋网络	棋牌	麻将	7↓	78	改装大作战	必凡娱乐	休闲	模拟经营	15↓
29	我是大东家	益玩网络	休闲	模拟经营	8↑	79	最强祖师	星嘉网络	休闲	模拟经营	8↓
30	苍龙劫	非玩不可网络科技	角色	MMO	2↑	80	符文王者	始创科技	角色	ARPG	重新上榜
31	通天录	疯狂游戏(豪腾创想)	角色	卡牌	23↑	81	雪刀群侠传	前海龙游科技	休闲	益智	重新上榜
32	众神之役	凯撒文化	角色	ARPG	重新上榜	82	我在神界刷装备	力恒网络	放置	肉鸽塔防	重新上榜
33	西游除妖	大蓝网络	角色	MMO	重新上榜	83	萌宠天下	萌玩天下	休闲	塔防	重新上榜
34	神器传说	全民互动	休闲	益智	26↑	84	宗师传奇	掌功网络	角色	MMO	重新上榜
35	文明曙光	吟可梦网络	角色	ARPG	重新上榜	85	冒险大作战	4399	角色	ARPG	26↓
36	天龙八部荣耀版	初心互动	角色	MMO	4↑	86	万灵传说	星翔互娱	角色	卡牌	重新上榜
37	巨晋战场	游民网络	策略	SLG	13↓	87	海盜来了	疯狂游戏(豪腾创想)	休闲	模拟经营	22↓
38	塔防精英	寰宇九州	塔防	塔防	10↑	88	圣斗士星矢正义传说	互要互动	角色	卡牌	12↑
39	肥鹅健身房	疯狂游戏(豪腾创想)	休闲	模拟经营	1↓	89	开心点点消	趣滋滋网络	休闲	消除	重新上榜
40	消个粽子	创博联网络	休闲	消除塔防	45↑	90	天天斗地主真人版	神游科技	棋牌	斗地主	1↑
41	上帝之手	一五一十网络	竞技	模拟经营	重新上榜	91	鱼吃鱼	德道科技	休闲	益智	42↓
42	纸萌游乐园	4399	休闲	模拟经营	24↑	92	幻兽契约	乐推网络	休闲	益智	81↓
43	青云诀	倾城信息	角色	MMO	12↓	93	桃花源	4399	角色	回合	52↓
44	极品芝麻官	创酷互动	休闲	模拟经营	1↑	94	星神纪元	伍虎网络	角色	MMO	1↓
45	叫我大掌柜	三七互娱	休闲	模拟经营	10↓	95	连击无双	掌上纵横	角色	ARPG	重新上榜
46	欢乐游戏人	波克城市	休闲	模拟经营	重新上榜	96	天芒之神	鱼丸互动	角色	MMO	重新上榜
47	黑夜传奇	掌兴文化	角色	ARPG	1↓	97	心动女生	疯狂网络	角色	养成	8↓
48	我叫MT	第七大道	角色	卡牌	4↑	98	神喻	星玩网络	角色	ARPG	重新上榜
49	梦幻西游网页版	网易	角色	MMO	重新上榜	99	魔幻粒子	多比特信息	休闲	模拟经营	重新上榜
50	大圣顶住	拳趣	休闲	塔防	25↑	100	欢乐麻将	腾讯	棋牌	麻将	重新上榜

资料来源:GameLook, 信达证券研发中心

在入局小游戏的头部厂商中,三七互娱保持领先地位。三七互娱全面入局小游戏,24年1-6月畅销榜前百游戏数维持在6-8个,数量稳居第一;4399在5月凭借《小小英雄》、《仙侠大作战》两个新游前百占五,畅销小游戏数排名第二,其余头部厂商的畅销小游戏数较为稳定。

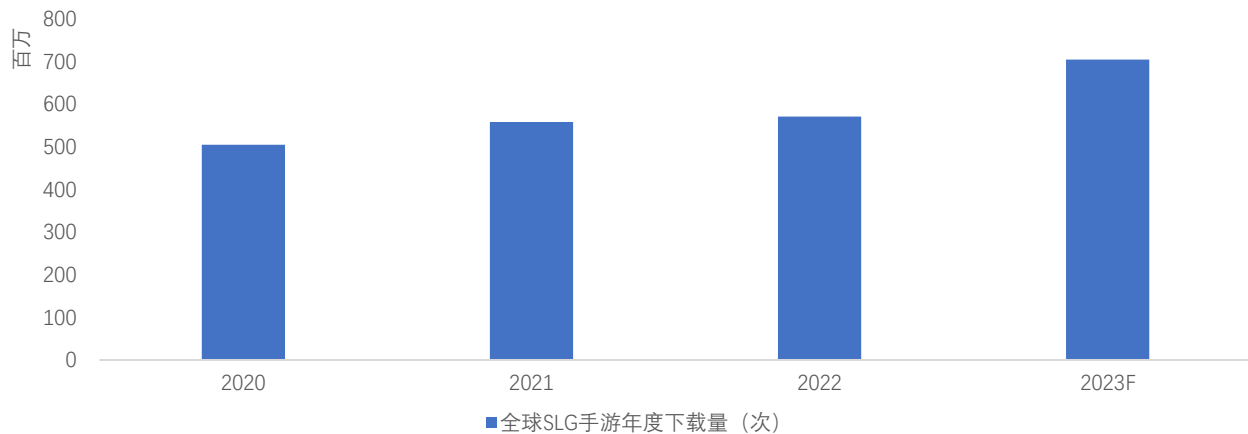
图 26: 2024 年 1-6 月微信小游戏畅销榜前百中头部厂商游戏数



资料来源:GameLook, 信达证券研发中心

出海市场方面，SLG 全球下载大幅提升，看好 SLG 类产品。data.ai 数据显示，2023 年全球 SLG 手游（即 data.ai Game IQ 分类下 4X 行军战斗手游）下载量预计将突破 7 亿次，同比大幅增长 23.5%。该品类游戏的市场占有率与吸金能力有目共睹，吸引了越来越多发行商在近两年推陈出新。2023 年 SLG 手游在策略游戏中下载量份额超过 52.1%，依旧是玩家乐此不疲的游戏品类。

图 27: 全球 SLG 手游年度下载量 (次)



资料来源: data.ai, 信达证券研究中心

“SLG+”游戏、“小游戏转 APP”两类产品位居出海手游收入榜前列。FirstFun 的休闲 SLG 游戏《Last War:Survival Game》在 24 年 3-5 月登顶出海手游榜；点点互动的末日生存题材 SLG 游戏《Whiteout Survival》在 24 年 1-2 月、6 月稳居出海手游收入首位，在 24 年 3-5 月排名第 2；壳木游戏的末日题材 SLG 游戏《Age of Origins》的出海收入稳定在 7-9 名；4399 旗下小游戏《冒险大作战》的海外 APP《菇勇者传说》24 年 2-5 月的出海手游收入稳定在第 3 名。

图 28: 2024 年 2-6 月中国手游收入 Top20 (海外 App Store+Google Play)

排名	2月		3月		4月		5月		6月	
1	Whiteout Survival	点点互动	Last War:Survival Game	FirstFun	Last War:Survival Game	FirstFun	Last War:Survival Game	FirstFun	Whiteout Survival	点点互动
2	Last War:Survival Game	FirstFun	Whiteout Survival	点点互动	Whiteout Survival	点点互动	Whiteout Survival	点点互动	崩坏：星穹铁道	米哈游
3	菇勇者传说	Joy Net Games (4399)	菇勇者传说	Joy Net Games (4399)	菇勇者传说	Joy Net Games (4399)	菇勇者传说	Joy Net Games (4399)	PUBG MOBILE	腾讯
4	原神	米哈游	崩坏：星穹铁道	米哈游	崩坏：星穹铁道	米哈游	崩坏：星穹铁道	米哈游	原神	米哈游
5	崩坏：星穹铁道	米哈游	PUBG MOBILE	腾讯	PUBG MOBILE	腾讯	PUBG MOBILE	腾讯	鸣潮	库洛游戏
6	PUBG MOBILE	腾讯	原神	米哈游	原神	米哈游	使命召唤手游	动视暴雪&腾讯	菇勇者传说	Joy Net Games (4399)
7	使命召唤手游	动视暴雪&腾讯	使命召唤手游	动视暴雪&腾讯	使命召唤手游	动视暴雪&腾讯	原神	米哈游	使命召唤手游	动视暴雪&腾讯
8	Age of Origins	壳木游戏	Ruzzles &Survival	三七互娱	Mobile Legends: Bang Bang	沐瞳科技	Age of Origins	壳木游戏	Age of Origins	壳木游戏
9	Puzzles &Survival	三七互娱	Age of Origins	壳木游戏	Age of Origins	壳木游戏	Puzzles &Survival	三七互娱	Mobile Legends: Bang Bang	沐瞳科技
10	万国觉醒	莉莉丝	Mobile Legends: Bang Bang	沐瞳科技	AFK Journey	莉莉丝	Mobile Legends: Bang Bang	沐瞳科技	Puzzles &Survival	三七互娱
11	Mobile Legends: Bang Bang	沐瞳科技	万国觉醒	莉莉丝	Puzzles &Survival	三七互娱	万国觉醒	莉莉丝	万国觉醒	莉莉丝
12	口袋奇兵	江娱互动	口袋奇兵	江娱互动	万国觉醒	莉莉丝	AFK Journey	莉莉丝	Gossip Harbor: Merge &Story	柠檬微趣
13	王国纪元	IGG	Project Makeover	Magic Tavern	Project Makeover	Magic Tavern	鸣潮	库洛游戏	口袋奇兵	江娱互动
14	Project Makeover	Magic Tavern	王国纪元	IGG	荒野行动	网易	Gossip Harbor: Merge &Story	柠檬微趣	Project Makeover	Magic Tavern
15	Survivor!.io	海彼	Gossip Harbor: Merge &Story	柠檬微趣	Gossip Harbor: Merge &Story	柠檬微趣	明日方舟	鹰角网络	Seaside Escape: Merge &Story	柠檬微趣
16	恋与深空	叠纸网络	三国志:战略版	灵犀互娱	王国纪元	IGG	口袋奇兵	江娱互动	王国纪元	IGG
17	荒野行动	网易	荒野行动	网易	口袋奇兵	江娱互动	Project Makeover	Magic Tavern	荒野行动	网易
18	Gossip Harbor: Merge&Story	柠檬微趣	Seaside Escape: Merge &Story	柠檬微趣	雀魂	悠星网络	王国纪元	IGG	暗黑破坏神：不朽	动视暴雪&网易
19	Rise of Castles	IM30	Survivor!.io	海彼	偶像梦幻祭!Music	乐元素	Seaside Escape: Merge &Story	柠檬微趣	AFK Journey	莉莉丝
20	圣斗士星矢：正义传说	万达院线游戏 胡莱游戏	Top Heroes	江娱互动	Seaside Escape: Merge &Story	柠檬微趣	荒野行动	网易	Survivor!.io	海彼

注：同一底色代表同一产品，以上榜单来源于 Sensor Tower 2024 年 2-6 月期间中国大陆以外 App Store 及 Google Play 商店之手游收入估算。

资料来源:GameLook, SensorTower, 信达证券研发中心

### 3、重点游戏公司产品梳理

暑期档市场竞争将进入“白热化”，游戏陀螺预计有超百款产品跻身行业。6月已上线约30余款新游，预计有近70款产品将于两月内陆续上线。其中，腾讯预计上线4款，分别是赛车竞速游戏《极品飞车：集结》（7月11日公测）、SLG游戏《世界启元》（7月16日公测）、合成装扮手游《庄园合合》与平台格斗类游戏《星之破晓》（被玩家戏称为“王者荣耀大乱斗”）。B站的《炽焰天穹》7月17日开启公测并登顶免费榜，这一游戏是由Wright Flyer Studios研发、麻枝准担任主创的二次元游戏，海外版本于2022年海外上线，日服开服时曾登顶双端免费榜，首年流水破2亿美金，至今基本保持在日本iOS畅销榜TOP100，运营颇为稳定。网易的《七日世界》已于7月10日上线，近战吃鸡类游戏《永劫无间手游》已定档于7月25日，《燕云十六声》原定于7月26日上线，目前官方宣告延期，并表示将投入更多精力完善游戏，计划再开展一次更大规模的多端互通测试，《破碎之地》预计第三季度正式上线公测。米哈游在7月4日上线了全新都市动作冒险游戏《绝区零》，这是其在继《崩坏：星穹铁道》之后的又一大作，点点数据显示《绝区零》上线三天在海外市场的双端预估收入（扣除平台分成）超6000万元，预计前三个月预估流水将达到10亿美元。

表 8：重点游戏公司产品上线进展及储备游戏

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
腾讯	白荆回廊 1/12 卡拉彼丘(PC端) 2/1 二之国: 交错世界 2/28	卡通农场 5/16 地下城与勇士: 起源 5/21 塔瑞斯世界 6/19 创造吧! 我们的星球 6/26	极品飞车: 集结 7/11 世界启元 7/16 庄园合合 7/23 星之破晓 7/25	三角洲行动、卡拉彼丘手游、硅基宇宙、龙石战争等
网易	世界之外 1/18 蛋仔派对(海外) 2/23 射雕 3/28	歧路旅人: 大陆的霸者 5/16 指环王: 纷争 5/16 萤火突击 6/6	七日世界 7/10 永劫无间手游 7/25 燕云十六声 7/26 破碎之地 3Q24	漫威终极逆转、突袭: 暗影传说、天启行动、零号任务等
恺英网络	仙剑奇侠传: 新的开始 1/26 怪物联萌(小程序) 1月 机甲派对(Steam) 3/8	怪物联萌(APP端) 2Q24	史莱姆 8/28 纳萨力克之王(东南亚) 3Q24 仙剑奇侠传: 新的开始(东南亚) 3Q24 天使之战(东南亚) 3Q24	盗墓笔记: 启程、代号: 信长、代号: 三国、太上补天卷、古怪的小鸡、群英觉醒等
巨人网络	王者征途(小程序) 1月		原始征途(小程序) 暑期	原始征途-正式版
神州泰岳			代号DL、代号LOA	
哔哩哔哩		物华弥新 4/19 三国: 谋定天下 6/13	炽焰天穹 7/17	
完美世界	一拳超人(海外) 1/31 美女, 请别影响我学习 3/29	女神异闻录: 夜幕魅影 4/12	诛仙2 8/8	一拳超人(国服)、诛仙世界(PC游戏)、乖离性百万亚瑟王: 环、代号野蛮人、淡墨水云乡、神魔大陆(海外)
吉比特	不朽家族 1/11 神州干食舫 1/30 超喵星计划 3/24 代号原点(海外) 3/18 重装前哨(海外) 3/27	航海王: 梦想指针 4/1 律动轨迹 4/29		问剑长生(M72)、M88 亿万光年、封神幻想世界、异象回声、王都创世录、神州干食舫(境外)
三七互娱	无名之辈(小游戏) 1月 群英召唤师 2/6 灵剑仙师(小游戏) 3月 原野传说: 史前万年 3/22 万乘之国 3/30		三国群英传: 鸿鹄霸业 7/13 失落星环 7/26 时光杂货店 8/1	赘婿、斗罗IP游戏、离火之境等
游族网络	三国云梦录 3/21	少年西游记2 4/30		我的三体: 2277(我们预计)
世纪华通		无尽冬日(小游戏) 4月初 无尽冬日(APP) 6/1		无尽冬日(APP端)
盛天网络	潮灵王国: 起源 1/3	星之翼 4/18 活侠传(PC游戏) 6/19		
心动网络	出发吧麦芬(海外) 1/23	出发吧麦芬 5/15	心动小镇 7/17	出发吧麦芬(日韩服)、铃兰之剑(日韩服)、伊瑟: 重启日
祖龙娱乐			三国群英传: 鸿鹄霸业 7/13 龙族: 卡塞尔之门 暑期	踏风行(我们预计)
友谊时光	浮生忆玲珑 1/2			墨剑江湖
青瓷游戏	刃心2 1/25 皇室护卫队(小游戏) 已上线 肥鹅健身房(日本) 1/30	骑士冲呀 5/9		
创梦天地	卡拉彼丘(PC端) 2/1 二之国: 交错世界 2/28			三角洲行动 卡拉彼丘手游
中手游	斗罗大陆: 史莱克学院 1/31	斗破苍穹: 巅峰对决 6/7		
中旭未来	斗罗大陆: 史莱克学院 1/31	野兽领主: 新世界 6/5		斗罗大陆: 诛邪传说
西山居		剑网3无界 6/13		
米哈游			绝区零 7/4	
库洛游戏		鸣潮 5/23		
叠纸网络	恋与深空 1/18			无限暖暖
游戏科学			黑神话: 悟空 8/20	

资料来源:各公司公告, 各公司官网, TapTap, GameLook, 信达证券研发中心

## 四、出版: 23 年出版行业营收利润增速稳健, 24Q1 收入增速微增, 利润增速下滑

根据同花顺统计, 29 家上市出版公司业绩如下: 2023 年总营收同比增长 3.25%至 1467.41 亿元; 归母净利润同比增长 29.2%至 195.27 亿元。2024Q1 总营收同比增长 0.3%至 322.97 亿元; 归母净利润同比下滑 25.4%至

25.8 亿元。

图 29：29 家上市出版公司营业收入及同比

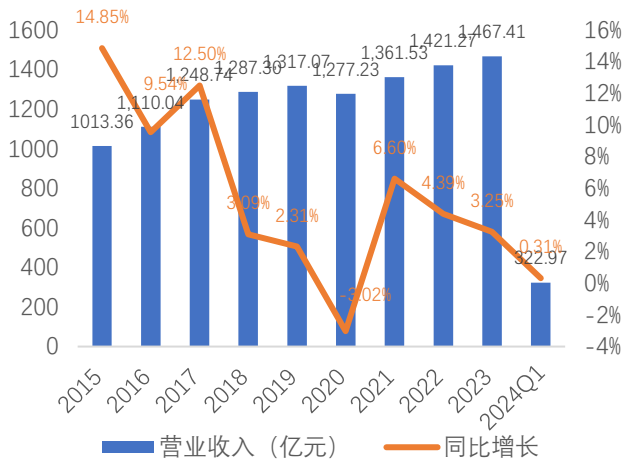
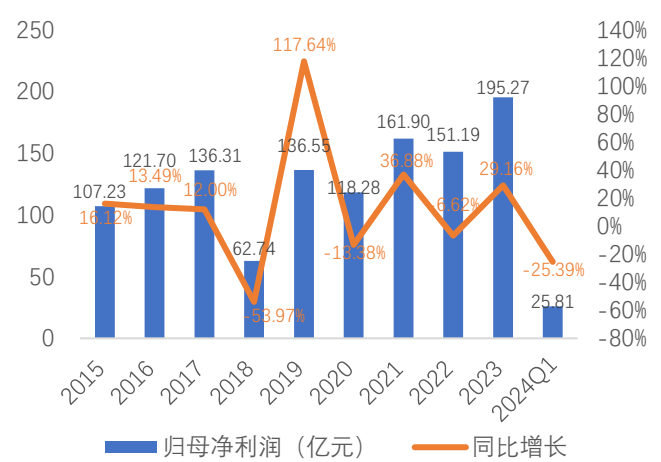


图 30：29 家上市出版公司归母净利润及同比



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 31：29 家上市出版公司毛利率与净利率

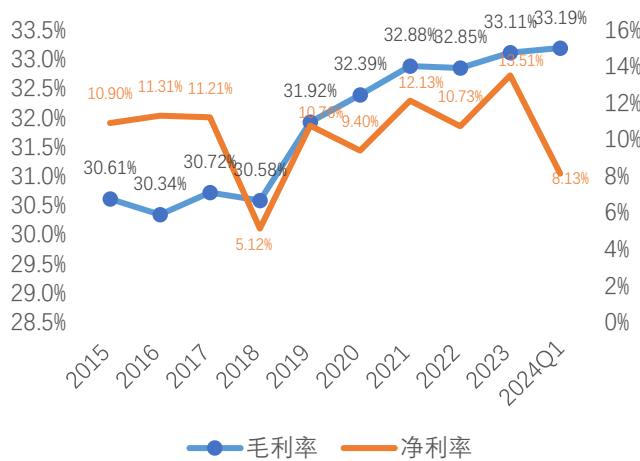
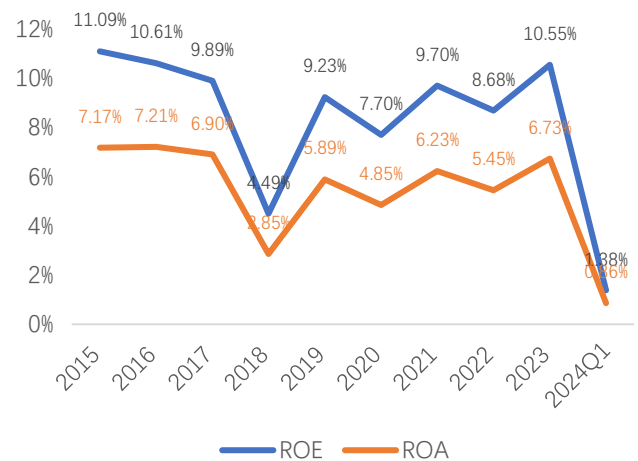


图 32：29 家上市出版公司 ROE 与 ROA



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

教材教辅刚需，23 年&24Q1 国有出版营收稳定增长，利润端 24Q1 受所得税影响。多数国有出版公司 23 年营业收入保持单个位数平稳增长，24Q1 仍能保持增长趋势；23 年多数公司归母净利润实现高增，24Q1 由于所得税影响、投资损益同比减少等，利润增速大多出现大幅下滑，后续需看全年所得税政策变动情况。

表 9：2024 年-2026 年出版公司业绩预测（股价为截至 2024 年 7 月 19 日收盘价）

公司名称	24Q1		2023A		24Q1		2023A		PB (24Q1)	归母净利润 (亿元)				PE			市值 (亿元)
	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营收增速	归母净利润增速	营收增速	归母净利润增速		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E		
凤凰传媒	33.44	3.56	136.45	29.52	3.3%	-26.3%	0.4%	41.8%	1.3	18.3	19.6	20.9	14.2	13.2	12.4	260	
山东出版	24.70	2.11	121.54	23.76	13.4%	-1.1%	8.2%	41.1%	1.5	17.2	18.9	20.3	13.2	12.0	11.2	226	
中南传媒	30.00	2.84	136.13	18.55	12.6%	-18.2%	9.2%	32.6%	1.4	14.4	15.6	16.8	14.7	13.6	12.6	212	
中文传媒	21.61	2.64	100.84	19.67	-13.2%	-38.3%	-1.5%	1.9%	1.0	-	-	-	-	-	-	180	
浙版传媒	27.03	1.10	116.74	15.09	0.6%	-24.2%	-0.9%	6.8%	1.2	-	-	-	-	-	-	166	
中国科传	4.65	0.31	28.79	5.13	3.3%	-26.5%	6.3%	9.5%	2.8	-	-	-	-	-	-	142	
皖新传媒	29.29	2.93	112.44	9.36	-5.4%	-13.3%	-3.8%	32.2%	1.0	8.6	10.2	11.7	13.9	11.8	10.3	120	
新华文轩	24.74	2.06	118.68	15.79	7.0%	3.3%	8.6%	13.1%	1.2	-	-	-	-	-	-	144	
中国出版	9.40	-0.05	62.98	9.67	-7.8%	-115.4%	2.6%	48.7%	1.2	-	-	-	-	-	-	109	
南方传媒	20.88	1.52	93.65	12.84	-4.9%	-34.0%	3.4%	34.4%	1.3	9.7	10.7	11.9	10.6	9.6	8.6	102	
中原传媒	18.96	0.33	98.33	13.89	1.5%	-67.5%	2.1%	34.6%	0.9	-	-	-	-	-	-	96	
长江传媒	19.22	2.62	67.59	10.16	-5.0%	-32.1%	7.4%	39.3%	1.0	-	-	-	-	-	-	95	
龙版传媒	6.45	1.37	18.44	3.44	4.4%	-2.9%	2.1%	-27.9%	1.7	-	-	-	-	-	-	63	
时代出版	16.43	0.61	86.43	5.55	-3.2%	-29.2%	13.0%	61.2%	0.8	3.5	3.9	4.2	13.5	12.3	11.2	47	
中信出版	4.02	0.38	17.17	1.16	-5.8%	-9.9%	-4.7%	-7.7%	2.1	1.5	1.8	2.0	30.5	25.7	22.5	46	
城市传媒	6.65	0.87	26.92	4.08	4.4%	-9.7%	5.4%	21.4%	1.2	3.3	3.8	4.2	12.9	11.2	9.9	42	
内蒙新华	5.59	1.28	18.40	3.15	8.0%	-9.8%	10.9%	17.5%	1.4	-	-	-	-	-	-	39	
读者文化	0.94	0.04	4.34	-0.03	-9.6%	-32.8%	-15.5%	-105.3%	5.7	-	-	-	-	-	-	35	
新华传媒	1.63	0.02	13.05	0.36	-1.8%	-62.1%	3.6%	312.1%	1.6	-	-	-	-	-	-	39	
粤传媒	1.11	-0.13	5.59	0.08	8.8%	-48.5%	2.3%	-78.3%	0.8	-	-	-	-	-	-	36	
世纪天鸿	0.99	0.07	5.07	0.42	16.8%	-9.9%	17.2%	18.9%	3.5	0.5	0.6	0.7	53.1	45.9	40.7	29	
出版传媒	5.40	-0.08	24.12	1.12	1.2%	-81.0%	-7.6%	48.8%	1.1	-	-	-	-	-	-	28	
读者传媒	2.52	0.09	12.95	0.98	13.8%	14.3%	0.2%	14.3%	1.3	-	-	-	-	-	-	26	
新经典	2.25	0.49	9.01	1.60	10.0%	7.8%	-3.9%	16.5%	1.3	1.8	2.0	2.2	14.5	13.1	12.0	26	
华闻集团	0.88	-0.34	5.67	-11.00	-27.0%	-57.0%	-2.3%	-60.9%	2.3	-	-	-	-	-	-	21	
果麦文化	0.93	-0.09	4.78	0.54	-19.2%	-167.2%	3.5%	31.5%	3.0	-	-	-	-	-	-	20	
天舟文化	0.49	-0.01	4.48	-0.60	-6.8%	86.9%	-26.1%	81.8%	2.1	-	-	-	-	-	-	19	
荣信文化	0.54	-0.06	2.74	0.10	-18.4%	-263.0%	-14.7%	-57.5%	1.6	0.5	0.8	-	32.0	18.5	-	14	

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

早年文化企业发展享受所得税优惠, 23 年底到期后实际税率目前提升较多。2023 年新出台的《关于延续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业有关税收政策的公告》延续了〔2019〕16 号文件新转制企业在转制注册之日起五年内享受免税优惠的规定, 但是未单独强调原已转制企业可继续免征, 意味着根据 16 号公告已享受完 5 年免税优惠的转制企业将不再享受此项税收优惠。24Q1 所得税: 除内蒙新华这种有地域性税收优惠以及民营出版公司外, 大多数国有出版公司 24 年调整后实际所得税率在 25% 上下, 后续存在税收政策调整的可能性以及部分公司有望通过地方税收返还来降低后续实际税率缴纳。

表 10: 2023 年-2024Q1 国有出版公司利润与所得税情况 (股价为截至 2024 年 7 月 19 日收盘价)

公司名称	利润总额 (亿元)			企业所得税费用 (亿元)			实际税率			动态股息率
	2023A	2023Q1	2024Q1	2023A	2023Q1	2024Q1	2023A	2023Q1	2024Q1	
凤凰传媒	23.28	5.05	4.89	-6.33	0.03	1.27	-27.2%	0.6%	26.0%	4.90%
山东出版	20.98	2.11	2.76	-2.74	0.00	0.67	-13.1%	0.0%	24.3%	5.16%
中南传媒	17.40	3.60	4.15	-2.14	0.05	1.16	-12.3%	1.4%	27.9%	4.66%
中文传媒	17.08	4.38	3.72	-2.46	0.10	1.10	-14.4%	2.3%	29.6%	5.88%
浙版传媒	12.68	1.46	1.48	-2.45	0.01	0.36	-19.3%	0.6%	24.7%	5.22%
中国科传	4.94	0.39	0.44	-0.32	0.00	0.14	-6.5%	0.3%	32.4%	1.44%
皖新传媒	8.41	3.58	3.86	-1.15	0.09	0.86	-13.7%	2.6%	22.2%	5.05%
新华文轩	15.63	2.14	2.46	-0.65	0.09	0.34	-4.2%	4.4%	13.7%	4.30%
中国出版	9.05	0.29	0.09	-0.98	0.03	0.15	-10.8%	9.1%	175.6%	2.68%
南方传媒	13.52	2.62	2.28	-0.89	0.09	0.57	-6.6%	3.5%	25.1%	4.72%
中原传媒	12.16	1.10	1.19	-1.85	0.09	0.84	-15.2%	7.8%	70.5%	4.47%
长江传媒	9.05	3.86	3.54	-1.11	0.02	0.94	-12.3%	0.5%	26.6%	5.13%
龙版传媒	3.00	1.41	1.66	-0.44	0.00	0.29	-14.8%	0.0%	17.2%	0.57%
时代出版	4.64	0.86	0.85	-0.88	0.00	0.22	-18.9%	0.1%	25.6%	7.16%

中信出版	0.78	0.41	0.51	-0.42	0.00	0.13	-53.7%	0.1%	25.5%	1.29%
城市传媒	3.51	0.97	1.27	-0.57	0.01	0.40	-16.2%	1.0%	31.3%	4.32%
内蒙新华	3.16	1.42	1.36	0.00	0.00	0.08	0.1%	0.0%	5.8%	4.12%
读客文化	-0.08	0.08	0.04	-0.05	0.02	0.00	57.9%	21.5%	8.9%	0.00%
新华传媒	0.42	0.04	0.05	0.06	0.00	0.03	14.5%	-1.3%	66.1%	0.35%
粤传媒	-0.04	-0.09	-0.09	-0.12	0.00	0.04	315.6%	-3.7%	-45.3%	1.75%
世纪天鸿	0.60	0.12	0.10	0.17	0.03	0.03	27.8%	24.3%	31.1%	0.63%
出版传媒	0.74	-0.06	-0.03	-0.25	0.00	0.06	-33.4%	-0.2%	-197.5%	1.23%
读者传媒	0.75	0.07	0.10	-0.20	0.00	0.02	-26.2%	0.0%	23.5%	1.14%
新经典	2.11	0.61	0.61	0.49	0.15	0.11	23.1%	25.1%	18.8%	5.59%
华闻集团	-12.33	-0.21	-0.34	-0.59	0.00	0.01	4.7%	-2.0%	-1.9%	0.00%
果麦文化	0.61	0.16	-0.11	0.07	0.02	-0.02	11.8%	14.8%	15.8%	0.49%
天舟文化	-0.45	-0.03	-0.04	0.09	0.02	0.01	-18.9%	-51.8%	-26.9%	0.00%
荣信文化	0.11	0.04	-0.06	0.01	0.00	-0.01	5.4%	10.6%	10.3%	0.29%

资料来源：iFind，信达证券研发中心

**国企出版公司长期看分红率呈上升趋势，看好高分红类、AI+教育创新类公司。**多数国有出版企业分红率长期处于上升趋势，粗略统计连续三年上升的有：山东出版、中文传媒等。调整后上升较为明显的为：山东出版、中文传媒、浙版传媒、皖新传媒。用2023年拟分配金额除以2024/7/19收盘总市值计算动态股息率，大多数公司股息率在3.5%-5%之间，其中较高的为长江传媒、凤凰传媒、山东出版、中文传媒、浙版传媒、皖新传媒、时代出版、中原传媒。

**方向一：高股息率、分红率提升空间大、账上现金储备丰富类公司：**长江传媒、凤凰传媒、山东出版、皖新传媒、中文传媒；

**方向二：积极开拓教育创新业务，AI+赋能类公司：**南方传媒、皖新传媒、时代出版、世纪天鸿、荣信文化、中信出版等。

**表 11：2021 年-2023 年国有出版公司分红情况（股价为截至 2024 年 7 月 19 日收盘价）**

公司名称	分红总额（亿元）			分红率			扣非归母净利润 （亿元）	分红总额/扣非 归母净利润		动态股息率
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2023A	2023	23 年同比 pct	截至 7.19
凤凰传媒	12.72	12.72	12.72	51.8%	61.1%	43.1%	20.74	61.3%	0.002	4.90%
山东出版	7.30	8.14	11.69	47.7%	48.4%	49.2%	15.74	74.3%	0.26	5.16%
中南传媒	11.67	10.78	9.88	77.0%	77.0%	53.3%	15.52	63.7%	-0.13	4.66%
中文传媒	9.21	10.16	10.57	45.1%	52.6%	53.7%	15.57	67.9%	0.15	5.88%
浙版传媒	7.11	7.78	8.67	54.0%	55.0%	57.4%	11.24	77.1%	0.22	5.22%
中国科传	2.01	2.20	2.10	41.3%	46.9%	40.0%	4.97	42.2%	-0.05	1.44%
皖新传媒	3.38	3.68	5.97	52.9%	52.0%	63.8%	7.54	79.2%	0.27	5.05%
新华文轩	2.53	2.69	7.16	30.2%	30.0%	31.3%	16.24	44.1%	0.14	4.30%
中国出版	2.35	1.97	2.90	30.1%	30.2%	30.1%	5.60	51.8%	0.22	2.68%
南方传媒	2.91	4.15	4.84	36.0%	43.9%	37.1%	8.91	54.3%	0.10	4.72%
中原传媒	3.38	3.89	4.30	34.6%	37.7%	30.9%	11.15	38.6%	0.01	4.47%

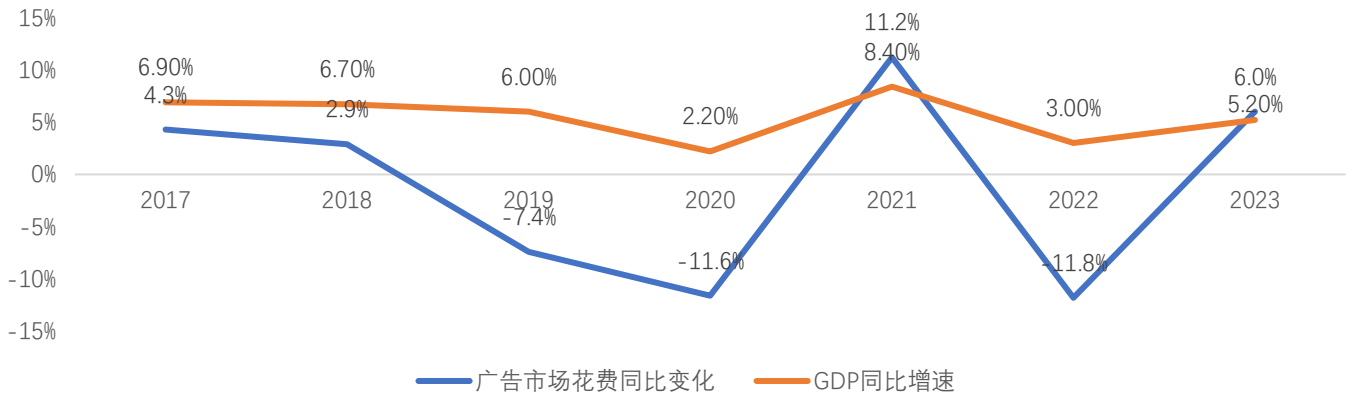
长江传媒	4.49	3.88	4.85	64.4%	53.2%	47.8%	8.89	54.6%	0.01	5.13%
龙版传媒	0.44	0.49	0.36	10.0%	10.2%	10.3%	2.81	12.8%	0.03	0.57%
时代出版	1.40	1.21	2.40	22.1%	35.2%	43.6%	3.47	69.1%	0.34	7.16%
中信出版	0.97	0.67	0.60	40.0%	53.1%	50.7%	0.62	97.0%	0.44	1.29%
城市传媒	1.11	1.32	1.78	39.9%	39.3%	43.7%	2.29	77.6%	0.38	4.32%
内蒙新华	0.23	0.53	1.60	10.1%	19.8%	50.5%	2.60	61.6%	0.42	4.12%

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

## 五、广告营销：线下电视梯媒、线下海报媒体恢复增速较好，分众传媒高分红提振市场信心

我国广告市场花费同比增速和我国 GDP 同比增速趋势相近，且放大效应明显。广告主投放预算受到宏观经济影响，且具有放大效应——宏观经济转好时，广告主投放预算同比增幅更大；宏观经济转弱时，广告主投放预算同比降幅更大，收缩预算。

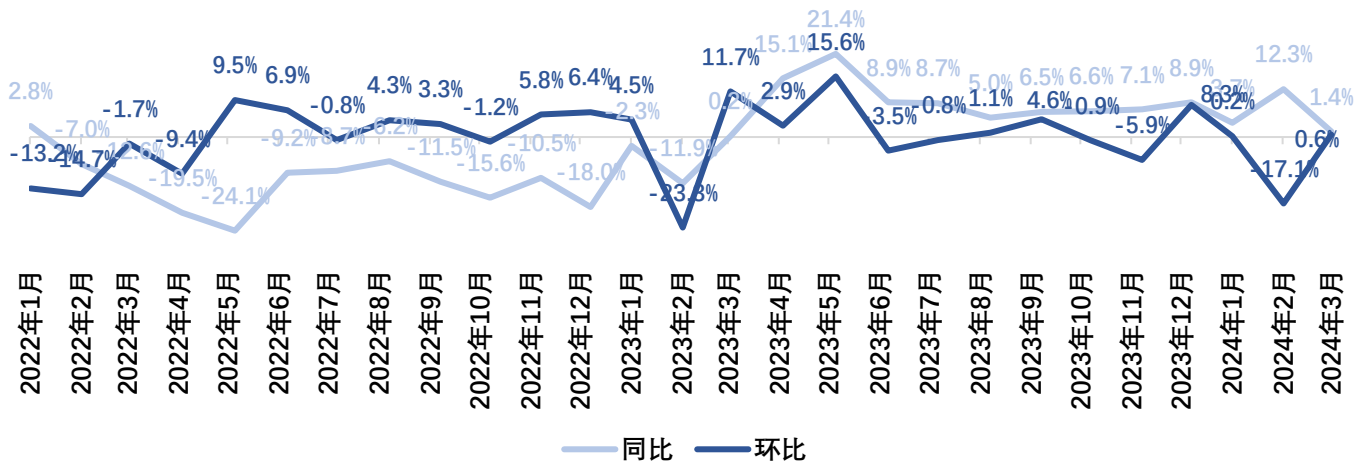
图 33：2017 年-2023 年广告市场花费与我国 GDP 同比增速



资料来源: CTR 媒介智讯 Ad Cube 广告数据库, iFind, 信达证券研发中心

线上转移趋势明显，线上广告由于电子商务、社交媒体和移动互联网的推动，线下广告传媒媒体持续下滑，但电梯广告和数字户外广告等形式仍在增长。

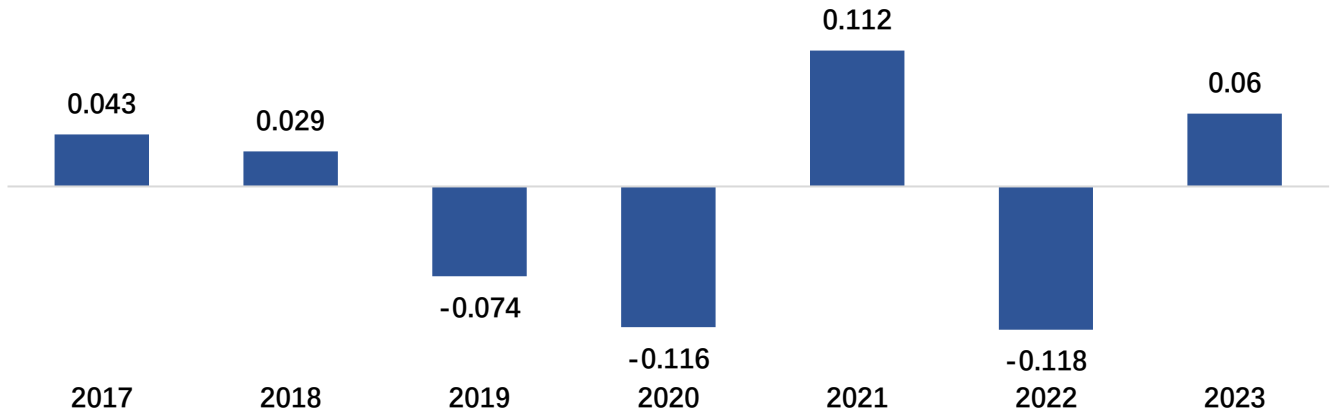
图 34：2022.1-2024.3 分月广告花费同比/环比变化



资料来源: CTR 媒介智讯 Ad Cube 广告数据库, 信达证券研发中心

根据 CTR 媒介智讯的数据显示，2023 年广告市场同比上涨 6.0%。分广告渠道看，电梯 LCD、电梯海报和影院视频广告均呈现双位数增长；机场、火车/高铁站、地铁和街道设施刊例花费同比均由负转正；电视、广播和报纸的广告同比跌幅较去年同期均有不同程度的收窄；杂志广告跌幅有所扩大。

图 35：2017 年-2023 年同期广告市场花费同比变化



资料来源：CTR 媒介智讯 Ad Cube 广告数据库，信达证券研发中心

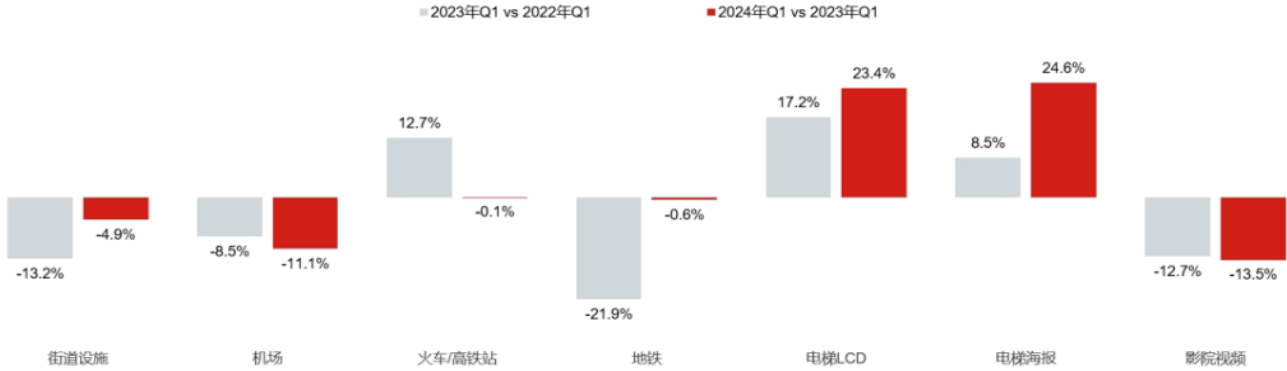
2023 年广告花费同比较大增幅：保健食品、液体饮料、净水器、服装、生活用纸、教学用品、旅游。

表 12：2023 年整体广告市场广告花费行业（中类）TOP30 榜单

排名	行业（中类）	同比变化 2023 年 vs2022 年	排名	行业（中类）	同比变化 2023 年 vs2022 年
1	保健食品	29.40%	16	服装	60.70%
2	液体饮料	75.90%	17	零食糖果	-30.60%
3	中国餐酒	-0.70%	18	呼吸系统药	36.10%
4	奶类饮品	-12.60%	19	饮用水/家用净水器	191.20%
5	固体饮料	-2.90%	20	娱乐休闲服务	39.10%
6	风湿及骨病药	0.20%	21	补益药	33.10%
7	移动客户端应用软件及服务	10.80%	22	教学用品及服务	114.30%
8	交通工具	-11.50%	23	银行	7.40%
9	旅游/区域形象	17.20%	24	眼镜/隐形眼镜	58.80%
10	心血管病药	-6.50%	25	洗发/美发/护发	-1.80%
11	网络服务	1.50%	26	皮肤科用药	27.80%
12	装修装饰服务	-18.50%	27	生活用纸	753.10%
3	医疗/保健机构	16.30%	28	消化系统药	23.80%
14	零售服务	-9.00%	29	个人健康/护理产品	-26.80%
15	方便食品	-9.50%	30	电脑软件与顾问服务	-18.80%

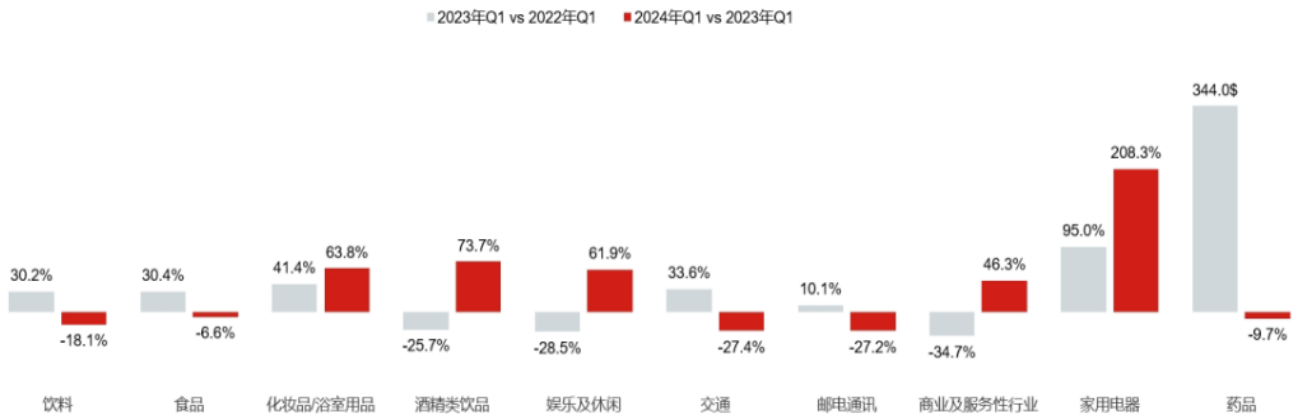
资料来源：CTR 媒介智讯 Ad Cube 广告数据库，信达证券研发中心

消费刺激政策扶持，24Q1 户外广告市场花费同比+11%，电梯 LCD 和电梯海报是主要增长渠道。根据 CTR 媒介智讯的数据显示，2024 年一季度户外市场整体同比增长 11.0%，电梯场景是户外主要的增长渠道，电梯 LCD 和电梯海报涨幅分别为 23.4%和 24.6%；街道设施和地铁的广告刊例花费较去年同期跌幅明显收窄，同比分别下跌 4.9%和 0.6%。如兆讯传媒，以高铁场景为主，客户涉及食品饮料、家居建材、酒、互联网、汽车、黄金珠宝等诸多行业，主要服务的大型知名企业有京东、柒牌、茅台集团等。23 年新引进的客户有六个核桃、得力、圣象等。

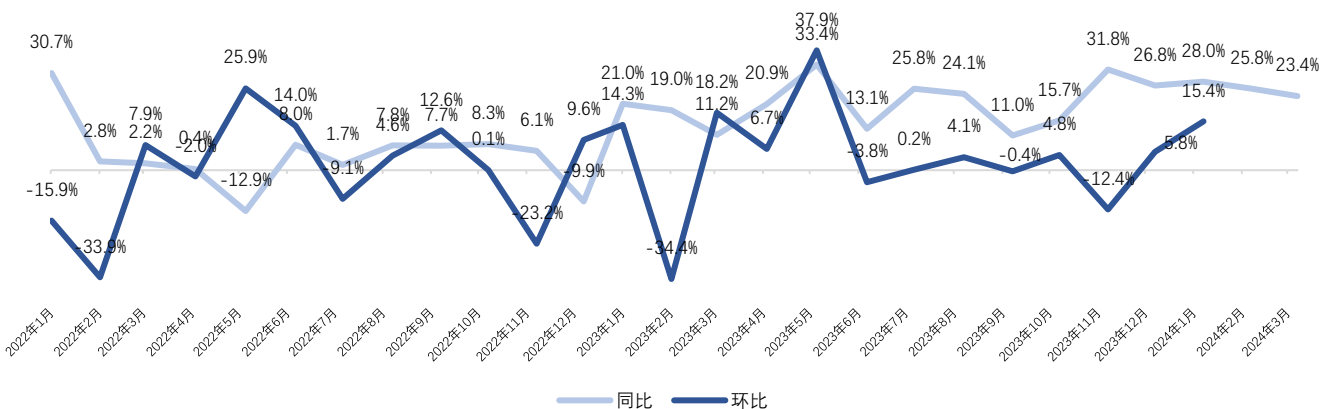
**图 36： 2022 年-2024 年 Q1 同期各户外广告渠道花费同比变化**


资料来源：CTR 媒介智讯 Ad Cube 广告数据库、信达证券研发中心

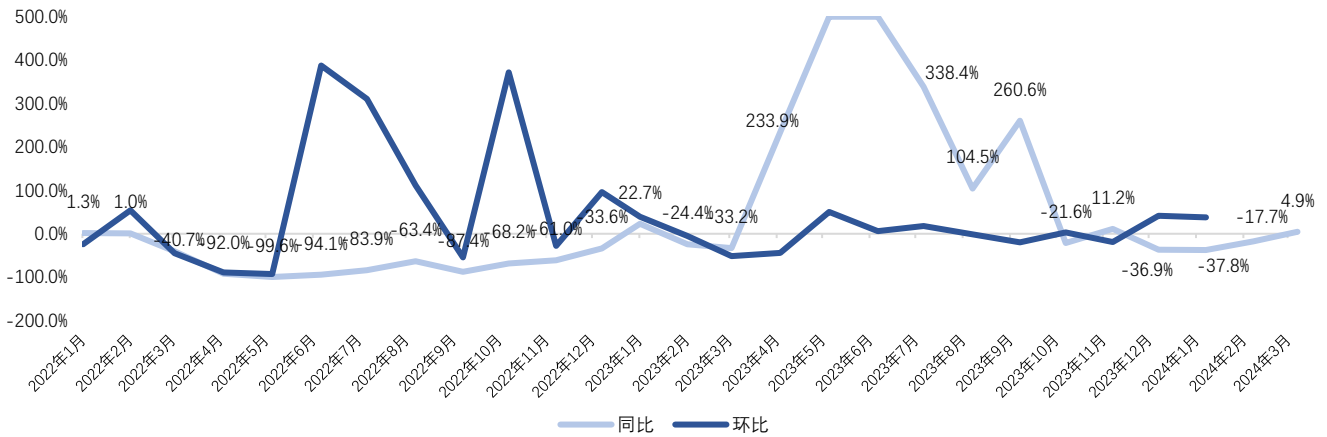
**行业驱动因素：国家消费政策扶持+居民消费水平+企业每年投放预算。**2024 年第一季度饮料和食品行业虽然持续位列整体户外广告花费榜单前列，但均呈现广告减投；化妆品/浴室用品、酒精类饮品、娱乐及休闲行业户外广告增投活跃，同比涨幅均达两位数；家用电器行业以旧换新政策扶持，加大在户外渠道的宣传力度，广告花费同比上涨达 208.3%。

**图 37： 2024 年 Q1 户外广告 TOP10 行业（大类）**


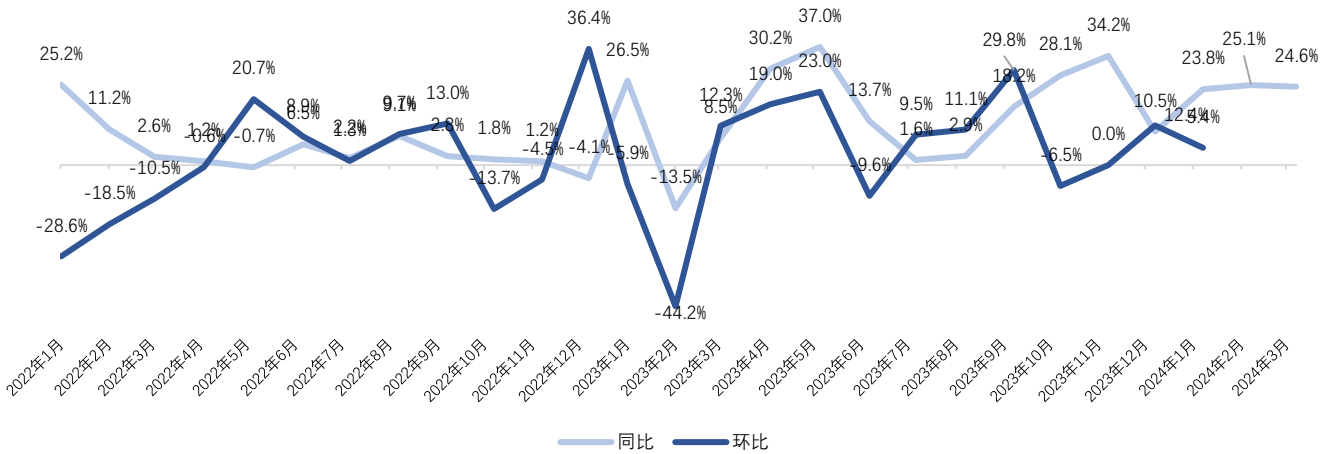
资料来源：CTR 媒介智讯 Ad Cube 广告数据库、信达证券研发中心

**图 38： 2022 年 1 月-2024 年 4 月电梯 LCD 广告月度花费变化**


资料来源：CTR 媒介智讯 Ad Cube 广告数据库、信达证券研发中心

**图 39：2022 年 1 月-2024 年 3 月影院视频广告月度花费变化**


资料来源：CTR 媒介智讯 Ad Cube 广告数据库，信达证券研发中心

**图 40：2022 年 1 月-2024 年 3 月电梯海报广告月度花费变化**


资料来源：CTR 媒介智讯 Ad Cube 广告数据库，信达证券研发中心

**建议关注：高分红、线下梯媒渠道优势显著的国内梯媒广告龙头分众传媒。**

## 六、广电：关注后续业绩修复，重点关注芒果超媒、中广天择、华数传媒等

### 1、行业：IPTV 用户渗透节奏放缓，关注行业监管推进和牌照商优势兑现

**IPTV 增值业务收入提升，趋势向好。** IPTV 业务收入持续增长，注意到如互动应用等增值服务在业务收入中的占比有所提升。以新媒股份为例，2023 年新媒股份 IPTV 增值业务收入同比增长 6.98%。在 AI 技术更为广泛地投入运用，优质内容更多上新，与电商等的多元合作形式不断创新的背景下，IPTV 增值服务付费率趋势向好。

**OTT 端月活率发展稳定，日活率再创新高，头部视听类产品用户体量稳中有升，总体发展格局稳定。** OTT 月活率自 23 年 Q3 实现大幅增长后稳定在 95% 左右；日活率总体呈现上涨趋势，在 24 年 1-2 月成功突破 55%。推测活跃度呈现上涨趋势的主要原因为优质音视频内容的产出增加，在节假日的进一步叠加作用下推动日活创下新高。在 OTT 端视听类产品领域，各平台 MAU 稳中有升。在 MAU 存量体量上，大屏产品仍旧稳居第一梯队，

头部位置稳固。同时，前三名头部平台差距正在缩小，但头部与非头部平台差距变大；哔哩哔哩（云视听小电视）、华数鲜时光等非头部平台 MAU 增速乏力。

表 13: A 股广电公司估值对比（数据截至 2024 年 7 月 19 日）

公司名称	24Q1		2023A		24Q1		2023A		PB (24Q1)	归母净利润 (亿元)			PE			市值 (亿元)
	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营收增速	归母净利润增速	营收增速	归母净利润增速		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
芒果超媒	33.24	4.72	146.28	35.56	7.2%	-13.9%	4.7%	90.7%	1.7	20.4	22.7	25.2	18	17	15	377
中广天择	0.83	-0.05	2.32	-0.09	156.3%	由盈转亏	9.3%	由盈转亏	5.1	0.4	-	-	65	-	-	26
华数传媒	20.45	1.11	97.07	6.89	-3.9%	-27.8%	3.4%	-13.1%	0.8	9.5	-	-	12	-	-	112
流金科技	1.24	0.02	7.60	0.20	21.1%	-68.1%	-5.4%	-3.7%	1.6	-	-	-	-	-	-	11
新媒股份	4.01	1.48	15.23	7.08	12.3%	-13.2%	6.6%	2.4%	2.0	6.5	7.0	7.5	12	11	10	76
电广传媒	8.98	0.28	39.20	1.76	11.7%	5.9%	5.2%	-16.0%	0.7	2.5	3.1	4.4	28	22	16	70
江苏有线	18.62	0.70	75.97	3.40	3.8%	-25.6%	1.2%	4.2%	0.6	-	-	-	-	-	-	133
歌华有线	5.30	-0.09	24.34	-1.72	0.9%	84.1%	-0.3%	由盈转亏	0.6	-	-	-	-	-	-	81
海看股份	2.43	1.09	9.92	4.10	0.5%	1.6%	-2.8%	-1.0%	2.5	4.6	5.1	-	20	18	-	89
东方明珠	15.95	1.19	79.73	6.02	-6.5%	-53.3%	18.9%	245.8%	0.7	-	-	-	-	-	-	202
湖北广电	4.51	-1.01	20.64	-6.47	-8.1%	-4.6%	-5.1%	-8.8%	0.8	-	-	-	-	-	-	39
天威视讯	2.69	0.02	14.78	1.25	-8.7%	-86.8%	-1.8%	13.5%	2.5	-	-	-	-	-	-	58
吉视传媒	3.47	-1.28	16.00	-6.93	-25.9%	由盈转亏	-11.8%	-63.4%	0.5	-	-	-	-	-	-	35
广电网络	4.10	-0.93	23.08	-6.26	-33.5%	由盈转亏	-23.0%	由盈转亏	0.4	-	-	-	-	-	-	13
广西广电	2.78	-1.75	14.04	-6.98	-37.0%	-46.7%	-16.5%	32.7%	2.5	-	-	-	-	-	-	33
贵广网络	3.61	-1.90	18.52	-13.85	-42.8%	由盈转亏	-50.3%	由盈转亏	2.4	-	-	-	-	-	-	89

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

## 2、重点公司

### (1) 芒果超媒

**营收稳健增长展示韧性，经营态势持续向好。**2023 年公司实现营收 146 亿元，同比增长 4.7%；由于所得税有 16 亿元归还，公司实现归母净利润 35.56 亿元，同比增长 91%；实现扣非归母净利润 16.95 亿元，同比增长 5.7%。2024Q1 营业收入 33.24 亿元，同比增长 7.21%；营业利润 5.47 亿元，同比增长 3.69%；归母净利润 4.72 亿元，同比下降 13.85%，系企业所得税优惠政策变化影响。

**会员业务展开高质量发展，广告业务加速回暖。**会员业务方面，23 年末芒果 TV 有效会员规模再创新高，达到 6653 万，全年会员收入达 43.15 亿元，同比增长 10.23%，其中第四季度会员收入同比增长 35.64%，布局新的用户终端和渠道，提升内容精细化运营水平，精细化提升会员 ARPPU 值；创新升级会员权益，其中《快乐的大人》《森林进化论》等会员定制创新 IP 平均投产比达 286%。广告业务方面，23 年广告业务实现营业收入 35.32 亿元，同比下降 11.57%，较上半年降幅明显收窄，其中，第四季度广告收入同比增长 15.95%，同比增速实现由负转正的趋势逆转。各板块之间呈现结构性互补态势，业务发展更具韧性。

**综艺剧集双丰收，创新力领跑长视频行业。**2023 年芒果 TV 全网综艺正片有效播放量同比上涨 31%，全网剧集正片有效播放量同比上涨 46%，增速双双位居长视频行业第一。综艺方面，持续巩固行业领先优势，创新潜力十足。芒果 TV2023 年上线各类综艺节目超 100 档，《乘风 2023》《花儿与少年》等经典综艺 IP 持续火热，《快乐老友记》等多部“小而美”创新综艺，持续巩固行业领先优势；24 年上新综艺《歌手》受到广泛关注，《花儿绽放·乡村记》等创新节目值得期待。影视剧方面，不断强化优质内容供给，各类剧集储备充足。23 年芒果 TV 上线重点影视剧、“大芒计划”微短剧等各类剧集 128 部。24 年，公司储备有《水龙吟》《国色芳华》超 80 部影视剧、100 部微短剧。

表 14: 2024 芒果综艺排期

2024Q2	2024Q3	2024Q4	年度综艺
--------	--------	--------	------

湖南卫视& 芒果 TV	《歌手 2024》 《乘风 2024》 《我们仨》 《花儿与少年·好友记》 《灿烂的花园》 《魔方新世界》 《快乐老友记 2》 《旅行任意门》 《城市捉迷藏》 《初入职场·机长季》 《一路香谈》	《花儿绽放·乡村记》 《中餐厅 8》 《时光音乐会 4》 《披荆斩棘 4》 《花儿与少年 6》 《密室大逃脱 6》 《森林进化论 2》 《忙忙碌碌寻宝藏》 《我带老板冲冲冲》 《一起出发吧 2》	《爱芒的 1%法则》 《声生不息》 《舞蹈狂花》 《女子推理社 2》 《爱的修学旅行 2》 《再见爱人 4》 《逃出讨厌岛》 《真爱智上 2》 《功夫之上 2》	《你好，星期六》
金鹰卡通	《三孩来了 2》	《王牌育儿师 2》 《找到你的声音 2》 《舅舅来了》 《麦咭小侦探》 《中国新声代 6》 《澎!发射 7》 .....	《疯狂的麦咭 9》 《爱上幼儿园 8》 《麦咭小厨 3》 《运动不一样 8》 《龙的传人 6》 《人偶总动员 5》	《飞行幼儿园》 《童趣大冒险》 《宝贝超萌说》 《超能一家人》 《玩名堂》
小芒电商	《我就是大美人》	《南波万·夏日派对》 《跳进地理书的旅行 3》 《胶个朋友 2》 《泰兰德与少年》		

资料来源：芒果 TV 官网，信达证券研发中心

表 15: 2024 芒果影视剧（按类别）

爱与成长	东方燃情	人生百味	赤子情怀	悬疑探秘
另一种蓝	长乐曲	小巷人家	群星闪耀时	珍品
你比星光美丽	四海重明	好运家	日光之城	末路之徒
私藏浪漫	千秋令	180 天重启计划时光正好	春风化雨	小镇奇谈
灿烂的风和海	南城宴	好好的时代	境外组	大雪无痕
纵然	水龙吟	成家	士兵突击	一号检察建议
少年巴比伦	国色芳华	戴花	坦克	长夜长安
白羽流星	瓷龙入海	美顺与长生	秋莲	画皮
我将喜欢告诉了风慕先	良陈美锦	聚宝盆	潜渊	唐案无名
生，请按小说来	韶华若锦	算账	远去的白马	火星孤儿
时差一万公里	镜明花作		问苍茫	法医秦明之天谴者
仁心俱乐部	长安古意		余飞政法系列	法医秦明之玩偶
少年派 3	五福临门		江湖消亡史	
有你的时光里	明月录			
都是好时光	丽人行			
候鸟消防原	苍山雪			
女神蒙上眼				
细细密密的光				
外环青年				

资料来源：芒果TV官网，信达证券研发中心

## (2) 中广天择

主营业务收入驱动营收实现小幅增长，总体业绩由盈转亏。公司 2023 年实现营收 2.32 亿元，同比小幅增长 9.31%。主营业务中，节目销售及制作服务占比 39.28%，MCN 运营占比 19.36%，电视剧播映权运营占比 18.35%。其中 MCN 运营本期营收 4,492.00 万元，上年同期为 2,385.08 万元，同比大幅增长 88.34%，与新增“文旅运营”项目收入、节目销售及制作服务小幅增长收入共同驱动 23 年公司营收小幅增长。但受到研发费用等成本大幅增长的影响，扣非净利润-4,727.96 万元，较上年同期亏损增大。净利润-986.11 万元，总体业绩由盈转亏，主营业务盈利能力下降。

持续加强内容建设，推进资源整合同时寻求服务支持。公司坚持打造具有全国影响力的综合性传媒集团，加强对综艺、纪录片、影视剧、短视频等视频内容的生产和运营，并积极布局短剧业务。同时向内整合“节目购”和“淘淘淘”两大版权交易平台的线上资源，对外向知识产权局、知识产权法庭等部门寻求接入服务支持，积极推动数字内容资产的价值重估和安全交易。

## (3) 华数传媒

营收增长态势良好，收入结构较为均衡。公司营业收入、归母净利润已从 2012 年 15.1 亿元、1.7 亿元分别增长至 2022 年 93.9 亿元、7.9 亿元，累计分红超 28 亿元。2023 年公司实现营业收入 97.07 亿元，归母净利润 6.89 亿元。在三大主营业务表现上，2023 年，智慧家庭业务收入 36.42 亿元，占比 37.5%；科技板块智慧城市数字化业务收入 34.47 亿元，占比 35.5%；全国新媒体业务收入 26.18 亿元，占比 27%。收入结构总体较为均衡。营收增长态势主要受到公司加强内控、持续推进内容端建设、积极响应国家政策等因素的影响。

公司以内容建设引领发展，持续推进高新视听等新业态开发。目前，公司联合国内外众多优质节目内容供应商建设节目内容合作体系，拥有百万小时的数字化节目内容媒体资源库，资源库内容丰富，涵盖影视、综艺、少儿、电竞、纪录、健身、财经等栏目，且公司持续通过采购、聚合等方式丰富内容资源，已形成具有华数特色的融合媒体全国业务发展矩阵。未来公司将持续加大内容投入，打造与投资精品内容，持续推进 8K、VR/AR/MR、数字虚拟人等高新视听新业态的内容开发、应用研发和终端集成，实现视听内容品质、呈现形式及交互方式的迭代升级，增强内容竞争力。

政策落地提供支持，着力布局数字化新业务。公司积极响应《数字中国建设整体布局规划》的相关要求，坚持“领先的数字化社会赋能者”的战略愿景，构建“智家、科技、新媒体”三大产业板块。其中科技板块即智慧城市数字化业务已成为公司业务发展的重要引擎，全年该板块收入 34.47 亿元、同比增长 7.89%，公司将更多投入天网工程、应急广播、数字乡村等领域，拓展政企市场，布局数字化新业务，打造数字经济新应用、新场景、新案例。

## 七、投资建议

2024 年初至 7 月 17 日，中信传媒板指已有-24.23%的调整，目前已基本回到 2023 年年初水平。与此相比，AI 产业催化不断，全球聚焦 GPT 5.0 的发布时间，美股科技股龙头英伟达(NVDA)、谷歌(GOOG)、亚马逊(AMZN)、Meta(META)、微软(MSFT)均录得不错涨幅，AI 硬件投入期代表标的英伟达更在 2024 年初的高位实现翻倍以上涨幅；国内大模型快速追赶，多模态时刻有望加速到来，市场对国产 AI 的信心有质的提升，Kimi(月之暗面)、清华智谱等最新融资估值均达 30 亿美元；同时，A 股传媒标的催化不断，建议关注收并购、高分红、减税、内容周期等机会。

**港美股：**重点关注 2Q24 业绩有望超预期的标的，如腾讯控股、哔哩哔哩、携程集团、美团；分红回购力度较大，短期容易受到资金“高低切”青睐的弹性标的：阿里巴巴、京东集团、网易、爱奇艺等；Robotaxi 主线标的：百度集团等。

**AI 应用：**期待 2024 年国内多模态模型落地，AI 应用作为产业下游有望持续受益。其中 AI 应用中我们看好三个方向：（1）“Kimi 概念”：Kimi 为代表的国内“五强”大模型概念股会配合再融资、多模态等有不断 PR，建议关注华策影视、值得买、掌阅科技；（2）AI 搜索：数据表现最为亮眼，互联网入口逻辑最顺，海外 Perplexity 再融资市值翻倍，有望拉动整个板块的估值提升，国内映射昆仑万维、三六零；（3）AI 应用快速商业化：关注中文在线、视觉中国、掌趣科技、奥飞娱乐、汤姆猫；（4）视频内容算料/中文语料：中广天择、视觉中国、华数传媒、中文在线、南方传媒、中南传媒等。

**影视：**2023 年暑期档票房表现较为亮眼，24 年暑期档周期已经开启，爆款电影陆续开启定档周期。24 年暑期档目前定档重点影片：《接班人计划》《逆行人生》《白蛇浮生》《野孩子》《异人之下》《传说》《神偷奶爸 4》《死侍与金刚狼》《默杀》，以及待定档的《解密》《敦煌英雄》等。随着暑期档后续重磅影片的陆续定档，24 年暑期档相关公司我们建议关注：万达电影、光线传媒、博纳影业、猫眼娱乐（港股）、中国儒意（港股）、阅文集团（港股）等，其余影视公司建议关注华策影视、上海电影、百纳千成、捷成股份、幸福蓝海、中国电影、横店影视等。

**游戏：**目前游戏公司整体估值仍处于低位，2024 年全年仍看好小程序游戏带来的市场增量，以及 AI 技术迭代对游戏编辑器、游戏引擎等的技术催化，关注重点游戏产品定档及业绩兑现情况。暑期档市场竞争将进入“白热化”，游戏陀螺预计有超百款产品跻身行业，港股重点关注腾讯控股、哔哩哔哩-W、网易-S、心动公司、祖龙娱乐、创梦天地、中手游等；A 股重点关注恺英网络、神州泰岳、吉比特、巨人网络、完美世界、三七互娱、姚记科技、宝通科技、游族网络等。

**出版：**后续存在税收政策调整的潜在可能性以及部分公司有望通过地方税收返还来降低后续实际税率。建议关注方向一：高股息率、分红率提升空间大、账上现金储备丰富类公司：中南传媒、凤凰传媒、皖新传媒、山东出版、长江传媒、中文传媒；方向二：积极开拓教育创新业务，AI+赋能类公司，如南方传媒、皖新传媒、时代出版、世纪天鸿等。

**广告：**线下电视梯媒、线下海报媒体恢复增速较好，分众传媒高分红提振市场信心。2023 年广告市场同比上涨 6.0%。电梯 LCD、电梯海报和影院视频广告均呈现双位数增长；机场、火车/高铁站、地铁和街道设施刊例花费同比均由负转正；电视、广播和报纸的广告同比跌幅较去年同期均有不同程度的收窄；杂志广告跌幅有所扩大。建议关注：高分红、线下梯媒渠道优势显著的国内梯媒广告龙头分众传媒。

**广电：**IPTV 增值业务收入提升，趋势向好。OTT 端月活率发展稳定，日活率再创新高，头部视听类产品用户体量稳中有升，总体发展格局稳定。建议关注：芒果超媒（《歌手》发酵，Q3 爆款综艺《花儿绽放·乡村季》）、中广天择（语料库）、华数传媒（国企&语料库&投资）等。

图 41：重点公司估值表

板块	代码	公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE (倍)				股价涨跌幅			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	24M3	24M4	24M5	24M6
港美股	0700.HK	腾讯控股*	30980.31	1577	2180	2488	2729	20	14	12	11	10%	14%	4%	4%
	9999.HK	网易-S	4473.65	326.08	339.79	374.76	409.61	14	13	12	11	-8%	-8%	-8%	8%
	9626.HK	哔哩哔哩-W	466.21	-34.25	-5.90	11.28	22.06	-14	-79	41	21	15%	16%	8%	14%
	9988.HK	阿里巴巴-SW	13729.69	1583.59	1435.07	1609.68	1733.89	9	10	9	8	-4%	6%	1%	-6%
	3690.HK	美团-W	6675.08	232.53	357.52	486.24	609.65	29	19	14	11	21%	13%	-4%	6%
	9618.HK	京东集团-SW	2985.31	352.00	378.51	415.06	450.56	8	8	7	7	21%	6%	-1%	-9%
	9888.HK	百度集团-SW	2257.94	287.47	278.04	294.19	319.40	8	8	8	7	3%	2%	-11%	-9%
	9961.HK	携程集团-S	2148.28	130.71	149.48	170.41	192.97	16	14	13	11	-3%	12%	2%	-4%
	1024.HK	快手-W	1801.42	102.71	177.99	237.31	304.25	18	10	8	6	10%	14%	-1%	-17%
	0020.HK	商汤-W	417.16	-54.14	-31.18	-19.02	-12.11	-8	-13	-22	-34	-21%	72%	8%	0%
	2400.HK	心动公司	75.31	-0.34	4.08	5.31	6.66	-221	18	14	11	9%	-7%	32%	-4%
	1896.HK	猫眼娱乐	88.43	10.29	9.72	11.25	12.56	9	9	8	7	10%	2%	-9%	-10%
	0772.HK	阅文集团	240.70	11.30	13.93	15.07	16.65	21	17	16	14	8%	8%	-7%	-4%
	0136.HK	中国儒意	244.35	9.67	12.38	16.29	-	25	20	15	-	29%	-1%	9%	-2%
	9990.HK	祖龙娱乐	9.33	-3.16	-	1.07	1.23	-3	-	9	8	-1%	14%	-6%	-11%
	GOOGL	谷歌	21,955.22	737.95	937.03	1096.84	1200.01	30	23	20	18	9%	8%	6%	6%
	NVDA	英伟达	29,010.78	323.12	673.09	919.25	1026.53	90	43	32	28	14%	-4%	27%	-89%
	MSFT	微软	32,487.35	723.61	882.49	997.29	1168.77	45	37	33	28	2%	-7%	7%	8%
	AAPL	苹果	34,395.88	969.95	1018.82	1096.31	1138.33	35	34	31	30	-5%	-1%	13%	10%
	AMZN	亚马逊	19,057.66	538.16	564.08	707.33	883.96	35	34	27	22	2%	-3%	1%	10%
TSLA	特斯拉	7,628.56	108.82	83.01	114.41	155.24	70	92	67	49	-13%	4%	-3%	11%	
META	Meta	12,093.94	390.98	548.30	624.79	701.10	31	22	19	17	-1%	-11%	9%	8%	
ADBE	Adobe	2,443.13	73.77	81.76	90.79	102.28	33	30	27	24	-10%	-8%	-4%	25%	
游戏	002517.SZ	恺英网络*	192.87	14.62	18.25	21.96	24.32	13	11	9	8	-12%	7%	-8%	-12%
	002585.SZ	巨人网络*	177.42	10.86	15.45	17.38	19.33	16	11	10	9	6%	-1%	-12%	-9%
	300002.SZ	神州泰岳	162.97	8.87	10.60	12.31	14.05	18	15	13	12	-14%	3%	-13%	-4%
	002555.SZ	三七互娱*	288.10	26.59	30.28	33.81	37.32	11	10	9	8	-11%	-4%	-13%	-10%
	002624.SZ	完美世界*	148.41	4.91	9.86	11.82	13.68	30	15	13	11	-10%	-5%	-8%	-18%
	002605.SZ	姚记科技	71.97	5.62	6.95	7.99	8.70	13	10	9	8	-16%	12%	-12%	-11%
	603444.SH	吉比特*	116.34	11.25	10.75	12.09	13.56	10	11	10	9	-12%	3%	-5%	-4%
	300031.SZ	宝通科技	64.83	1.06	4.04	4.36	5.22	61	16	15	12	-11%	1%	1%	-1%
	002919.SZ	名臣健康	28.92	0.70	3.00	3.60	4.32	41	10	8	7	-2%	-10%	-30%	-19%
	300043.SZ	星辉娱乐	27.99	0.28	-	-	-	101	-	-	-	2%	-14%	-4%	-9%
002602.SZ	世纪华通	237.74	5.24	25.87	30.72	36.37	45	9	8	7	-3%	-1%	-14%	-14%	
AI应用	300418.SZ	昆仑万维	378.68	12.58	8.97	9.96	10.82	30	42	38	35	-1%	0%	-13%	-8%
	300315.SZ	掌趣科技	111.68	1.87	-	-	-	60	-	-	-	2%	-8%	-6%	-13%
	300494.SZ	盛天网络	45.40	1.69	2.24	2.92	3.22	27	20	16	14	1%	-15%	-11%	-12%
	000681.SZ	视觉中国	78.32	1.46	1.69	1.98	2.24	54	46	40	35	0%	0%	-8%	-9%
	300785.SZ	值得买	32.61	0.75	1.17	1.59	1.88	44	28	21	17	8%	-13%	2%	-10%
	300280.SZ	紫天科技	25.41	-12.10	4.44	6.44	0.00	-2	6	4	-	4%	-35%	-45%	3%
	603533.SH	掌阅科技	73.43	0.35	1.13	1.45	0.00	211	65	51	-	53%	-13%	-17%	-4%
	300364.SZ	中文在线	147.59	0.89	1.34	1.73	2.15	165	110	85	69	-7%	-4%	-18%	2%
	300459.SZ	汤姆猫	122.35	-8.65	-	-	-	-14	-	-	-	0%	-11%	-5%	-11%
	300413.SZ	芒果超媒	376.76	35.56	20.38	22.71	25.21	11	18	17	15	-2%	-4%	-1%	-10%
广电	603721.SH	中广天择	26.03	-0.09	0.40	-	-	-300	-	-	-	64%	-21%	-19%	-11%
	000156.SZ	华数传媒	112.10	6.89	9.50	-	-	16	-	-	-	14%	-11%	-9%	-8%
	300251.SZ	光线传媒*	226.47	4.18	10.17	12.33	14.21	54	22	18	16	18%	-12%	-3%	-7%
影视	300133.SZ	华策影视*	109.31	3.82	4.21	4.71	5.09	29	26	23	21	76%	-12%	-16%	-14%
	601595.SH	上海电影*	86.64	1.27	2.50	3.41	4.31	68	35	25	20	12%	4%	-17%	-23%
	001330.SZ	博纳影业	61.30	-5.53	3.14	4.99	5.78	-11	20	12	11	15%	7%	-13%	-14%
	002739.SZ	万达电影*	250.41	9.12	13.42	16.69	19.39	27	19	15	13	28%	-4%	-10%	-8%
	300291.SZ	百纳千成	37.58	-1.86	3.66	4.43	5.20	-20	10	8	7	-2%	0%	-14%	-10%
	300182.SZ	捷成股份	97.50	4.50	5.93	6.50	7.28	22	16	15	13	11%	-9%	-12%	-18%
	002343.SZ	慈文传媒	22.42	0.28	0.72	0.93	1.09	81	31	24	21	41%	-4%	-21%	-20%
	600977.SH	中国电影	197.53	2.63	7.11	8.16	9.09	75	28	24	22	0%	-2%	-3%	-6%
	603103.SH	横店影视	84.48	1.66	3.29	3.98	4.60	51	26	21	18	4%	3%	-6%	-10%
	002027.SZ	分众传媒*	882.42	48.27	55.74	62.23	69.29	18	16	14	13	3%	0%	-2%	-4%
营销	301171.SZ	易点天下	65.78	2.17	2.88	3.58	4.33	30	23	18	15	-10%	-2%	-7%	-7%
	605168.SH	三人行	51.90	5.68	6.31	7.28	8.12	10	8	7	6	8%	-16%	-11%	-43%
	300058.SZ	蓝色光标	128.85	1.17	3.72	5.27	6.40	111	35	24	20	-3%	-9%	-7%	-10%
	601928.SH	凤凰传媒	259.58	29.52	18.30	19.61	20.88	9	14	13	12	5%	-7%	5%	2%
出版	601019.SH	山东出版	226.43	23.76	17.16	18.87	20.29	10	13	12	11	4%	-7%	23%	-6%
	601098.SH	中南传媒	211.93	18.55	14.38	15.60	16.75	11	15	14	13	2%	-4%	7%	-4%
	600373.SH	中文传媒	179.82	19.67	18.60	19.87	20.69	9	10	9	9	-1%	-4%	6%	-5%
	601801.SH	皖新传媒	120.15	9.36	8.63	10.19	11.66	13	14	12	10	9%	-4%	0%	-5%
	601811.SH	新华文轩	106.91	15.79	17.38	18.96	20.42	7	6	6	5	12%	-7%	6%	-7%
	601900.SH	南方传媒	102.49	12.84	9.67	10.67	11.89	8	11	10	9	12%	-3%	-9%	-8%
	605577.SH	龙版传媒	62.71	3.44	-	-	-	18	-	-	-	1%	-12%	-9%	-6%
	600551.SH	时代出版	47.33	5.55	3.50	3.86	4.23	9	14	12	11	19%	-13%	-33%	-8%
	300788.SZ	中信出版	45.83	1.16	1.50	1.78	2.04	39	30	26	22	-7%	1%	-11%	-7%
	600229.SH	城市传媒	41.95	4.08	3.26	3.76	4.23	10	13	11	10	13%	-3%	-3%	-7%
	300654.SZ	世纪天鸿	29.03	0.42	0.55	0.63	0.71	69	53	46	41	31%	-18%	-10%	-9%
	603096.SH	新经典	26.16	1.60	1.80	1.99	2.18	16	15	13	12	15%	-5%	2%	-9%
	301231.SZ	荣信文化	14.40	0.10	0.45	0.78	-	145	32	18	-	5%	-13%	-8%	12%
	603466.SH	风语筑	42.88	2.82	3.45	3.99	4.60	15	12	11	9	-2%	-12%	-7%	-17%
文旅展示	603081.SH	大丰实业	39.19	1.01	2.21	2.73	3.00	39	18	14	13	6%	-5%	1%	-9%
	300556.SZ	丝路视觉	19.59	0.23	0.60	-	-	85	33	-	-	-6%	-13%	-10%	-8%
	301313.SZ	凡拓数创	20.27	0.11	0.60	0.92	-	193	34	22	-	18%	-16%	-2%	-10%

资料来源：同花顺，彭博，信达证券研发中心

注：\*为信达证券研发中心预测，其余为同花顺或彭博一致预期（截至2024年7月19日收盘价），美股单位为美元。

## 八、风险因素

---

**行业监管风险。**行业面临较为严格的监管，如 AI、游戏等行业存在一定的监管趋严趋势。

**宏观经济承压。**如果宏观经济恢复不及预期，对游戏、广告等行业会存在一定的影响，如玩家游戏消费意愿及购买力下降；消费恢复不及预期，广告主投放意愿有所降低等，可能造成全行业营收出现下滑。

**AIGC 发展不及预期。**AI 应用涌现，后续或需要更多有实质性提升工作效率和娱乐体验等方面的应用落地，产业发展进程快慢存在一定的不确定性。

**AI 应用迭代不及预期。**AI 产品仍在持续迭代优化，后续存在迭代不及预期风险。

**市场推广效果不达预期。**AI 产品在经历买量周期后，用户的留存情况、产品的商业化情况存在一定的不确定性。

## 研究团队简介

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

**凤超**，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有 5 年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

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

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

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

## 分析师声明

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

## 免责声明

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

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

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

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

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

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

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

## 评级说明

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

## 风险提示

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

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