

传媒行业周观察 (20250331-20250404)

**多模态模型、AI 端侧、Agent 方向催化频出；  
清明档大盘略平淡**

【市场观点】

- 上周传媒（申万）指数整体下跌 1.28%，同期沪深 300 指数整体下跌 1.37%，板块跑赢沪深 300 指数 0.09%，位列所有板块第 22 位。我们认为当下传媒板块应明线为 AI 应用起势，暗线为哪吒带来的文化自信，需要锐度和配置并重；2023 是闭源通用大模型的爆发之年，看好今年成为中国开源大模型的爆发及应用格局重塑之年。第一步为公有云价值重塑+产业重回增长（阿里云+腾讯云，以及产业链相关公司）。第二步为有平台有用户有场景，但缺少大模型能力赋能或此前没有下定决心的公司（如 B 端 SAAS 企业+互联网平台企业）。第三步为 C 端场景不断落地（如端侧硬件+游戏娱乐）。建议关注游戏板块如华通、恺英、巨人、电魂、完美、吉比特、盛天、富春等。
- 港股方面，上周恒生科技指数下跌 3.51%。我们认为随着基本面回暖、现金流改善、分红派息提升，恒生科技仍然值得配置，重点关注基本面改善个股，建议关注腾讯、阿里、美团、快手、阅文、腾讯音乐、哔哩哔哩、网易等。

【本周思考】

- 影视：清明档大盘略平淡，看好全年电影复苏。截至 4 月 5 日 24:00，25 年清明档（4/4-4/6）实现票房（含服务费）2.97 亿元；日均票房 1.48 亿元，YOY-47%，表现略平淡，主要系上映单片体量均较小。量价拆分看，25 年实现观影人次 0.07 亿人，平均票价（含服务费）为 40.7 元，YOY+2%。单片看，进口片《我的世界大电影》表现最好，但均未有大体量单片跑出。展望后续，清明档为小档期，且超级大单片《哪吒之魔童闹海》仍在上映周期，一定程度影响片方档期选择。但全年看，25 年大盘供给拐点明确，国内外大厂优质内容储备丰富，继续看好大盘复苏。建议关注上海电影（院线顺周期复苏+储备《小妖怪的夏天》《中国奇谭 2》等+AI 玩具积极布局）、万达电影、猫眼娱乐、阿里影业、横店影视、光线传媒等。此外，建议重点关注【芒果超媒】（公司会员高增+广告受益顺周期复苏，即将步入 Q2 综艺排播密集期）。

【投资建议】

- 开源大模型性能突围+成本下降，AI 应用与 agent 的必要条件更加成熟；今年应用侧重看好几个方向。（1）能被大模型改造的成熟应用场景，建议关注：场景最强的互联网巨头之一【腾讯控股】，电商场景的【阿里巴巴】、焦点科技、值得买、光云科技、微盟，教育场景的世纪天鸿、南方传媒。（2）基于 AI 强互动能力衍生出的娱乐类软件与终端硬件，游戏侧建议关注：恺英网络、巨人网络、神州泰岳、网易、电魂网络、心动、盛天、电魂。端侧 AI 玩具建议关注：奥飞娱乐、实丰文化、上海电影。（3）IDC 产业链建议关注浙数文化、顺网科技、ST 华通等。
- IP 谷子文化盛行，继续看好衍生品驱动 IP 价值重估。我们认为产业供给端上量爆发，需求端精神需求长线发展，叠加渠道端线下谷子店匹配供需，共振驱动产业高景气，建议关注广博股份（老牌文具商转型谷子公司）、奥飞娱乐（布局叠叠乐潮玩、卡牌、谷子等）、实丰文化、姚记科技、上海电影、中文在线。
- 游戏：传媒板块配置方向首要关注，有望基本面+政策+AI 共振。基本面关注行业格局边际改善带来的中腰部游戏公司产品释放窗口期，催化关注监管常态期的边际宽松趋势，和 AI 技术产业化落地。建议关注：恺英网络、巨人网络、神州泰岳、吉比特、完美世界、电魂网络、富春股份等。
- 互联网：建议关注优质资产的配置价值。互联网优质资产基本面韧性仍在但需关注估值与收入弹性潜力，重视新业务进展。近期关税大幅超预期加剧恒科压力，短期可能引发市场调整；中长期看，互联网核心资产对美直接出口收入的依赖度低，关税不会对基本面产生长期影响，建议关注腾讯、阿里、美团、快手、阅文、腾讯音乐、哔哩哔哩、网易等。
- 分众传媒：韧性基本盘+大比例分红，顺周期弹性展现。Q3 业绩符合预期，以旧换新等消费促进类政策有望支撑 Q4 的预算。长期看，我们认为梯媒行业竞

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：刘欣

电话：010-63214660

邮箱：liuxin3@hcyjs.com

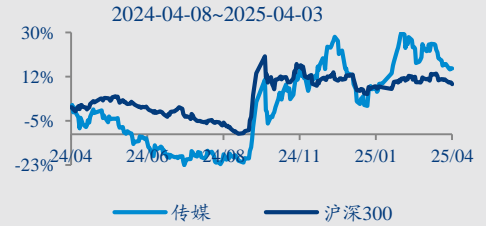
执业编号：S0360521010001

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	141	0.02
总市值(亿元)	16,232.49	1.62
流通市值(亿元)	14,698.56	1.84

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-6.6%	50.3%	6.6%	
相对表现	-5.0%	28.0%	-2.7%	



相关研究报告

《科技公司 AI 布局系列深度报告 II：阿里巴巴：全力进军 AI，以云撬动 AI 全生态，以 AI 重构业务护城河》

2025-03-22

《【AI 产品测评体验系列报告】夸克：阿里巴巴旗下旗舰级 AI To C 超级入口，以“AI 超级框”重塑交互体验》

2025-03-20

《传媒行业周观察(20250310-20250314)：Manus 宣布与阿里合作，阿里推出新夸克，看好 AI Agent 加速落地》

2025-03-16

争格局稳固，本轮周期中分众实现了格局更优、点位更优；且下游日用消费品行业广告主预算波动不大，因此在宏观经济有挑战时，公司有望保持较好的经营韧性、巩固优化市占率，进而在后续的复苏中展现更好的弹性。

- **教育：政策+格局改善+业绩三重共振，教培行业维持高景气度。**政策维度，当前监管进入常态化阶段，定位校外培训是学校教育的有益补充，同时非学科牌照有序发放，各地执行层面稳步推进，后续政策有望维持稳定。行业维度供给出清，需求旺盛，供需错配趋势持续。头部机构拥有明显的存量网点+新增审批合规优势，头部机构有望率先受益。当前头部机构业绩重回增长，网点扩张积极。港美股建议关注新东方、好未来、卓越、思考乐，A股建议关注学大、昂立。此外建议关注高教板块红利属性。
- **风险提示：**传媒、教育、互联网政策监管政策再次趋严，部分公司业绩表现不及预期，用户消费能力复苏不及预期。

# 目录

一、上周市场表现回顾：下跌 1.28% .....	5
(一) 上周传媒（申万）指数整体下跌 1.28% .....	5
(二) 游戏市场 .....	6
(三) 电影市场 .....	7
1、2025 年大盘复苏实时进度条 .....	7
2、一周票房市场总览 .....	7
3、上周上映影片表现 .....	8
4、待上映影片统计 .....	8
二、行业重要新闻与重点公司公告 .....	9
1、行业重要新闻 .....	9
2、公司公告 .....	10
三、重点公司估值 .....	11
四、风险提示 .....	11

## 图表目录

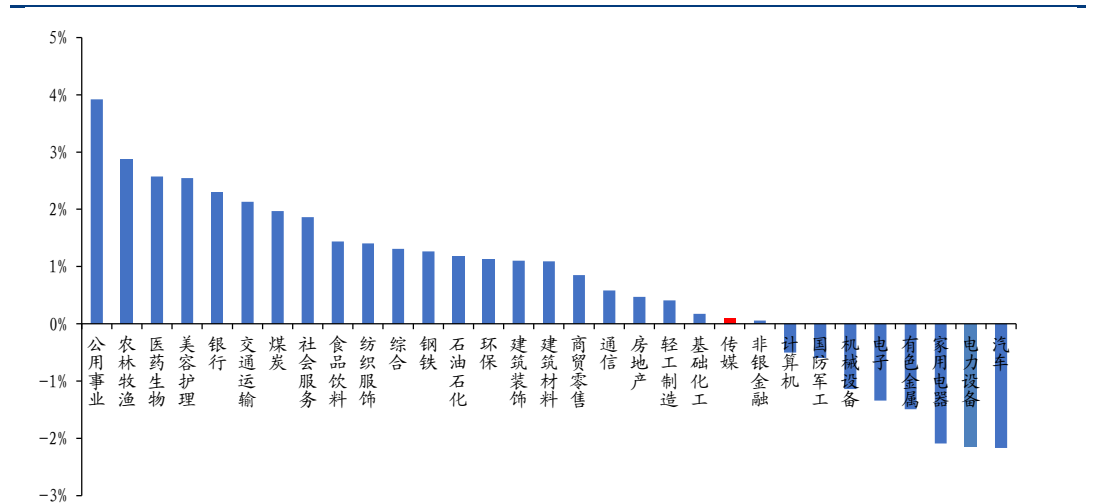
图表 1	上周申万各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)	5
图表 2	传媒 (申万) 板块涨跌幅前十名	5
图表 3	恒生科技板块上周个股情况	6
图表 4	上周七麦数据中国 iOS 游戏 APP 畅销排行榜	6
图表 5	部分重点新品近期测试上线进度	7
图表 6	2025 年电影大盘相较 2019 年恢复率	7
图表 7	2019 年来电影行业周票房及同比变化	7
图表 8	上周艺恩 AppTOP5 影片票房排名	8
图表 9	即将上映重点影片梳理	8
图表 10	A 股重点传媒公司估值情况	11
图表 11	港股重点互联网公司估值情况	11

## 一、上周市场表现回顾：下跌 1.28%

### (一) 上周传媒（申万）指数整体下跌 1.28%

上周传媒（申万）指数整体下跌 1.28%，同期沪深 300 指数整体下跌 1.37%，板块跑赢沪深 300 指数 0.09%，位列所有板块第 22 位。

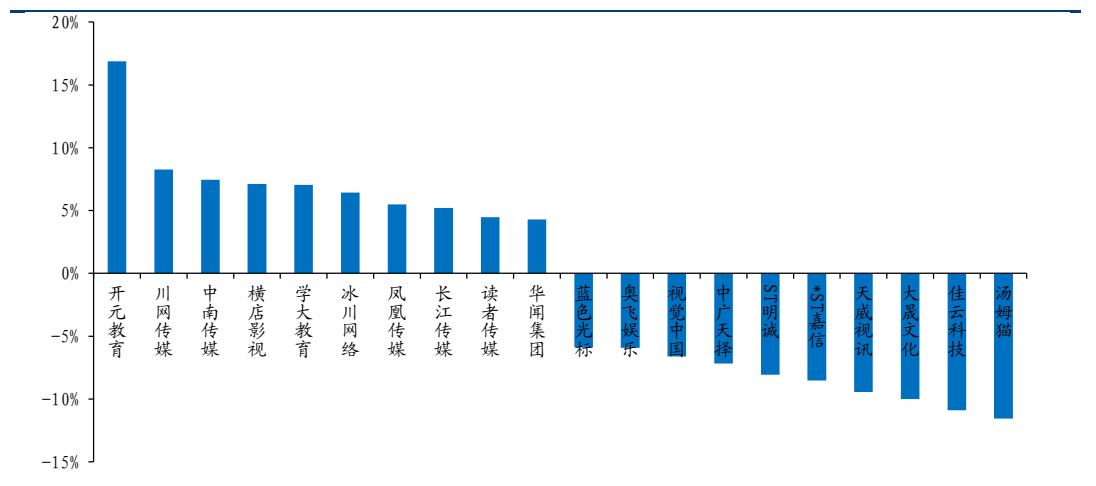
图表 1 上周申万各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



资料来源：Wind，华创证券

从个股看，开元教育 (16.87%) / 川网传媒 (8.26%) / 中南传媒 (7.45%) / 横店影视 (7.11%) / 学大教育 (7.05%) 领涨。汤姆猫 (-11.56%) / 佳云科技 (-10.9%) / 大晟文化 (-10%) / 天威视讯 (-9.44%) / \*ST 嘉信 (-8.53%) 领跌。

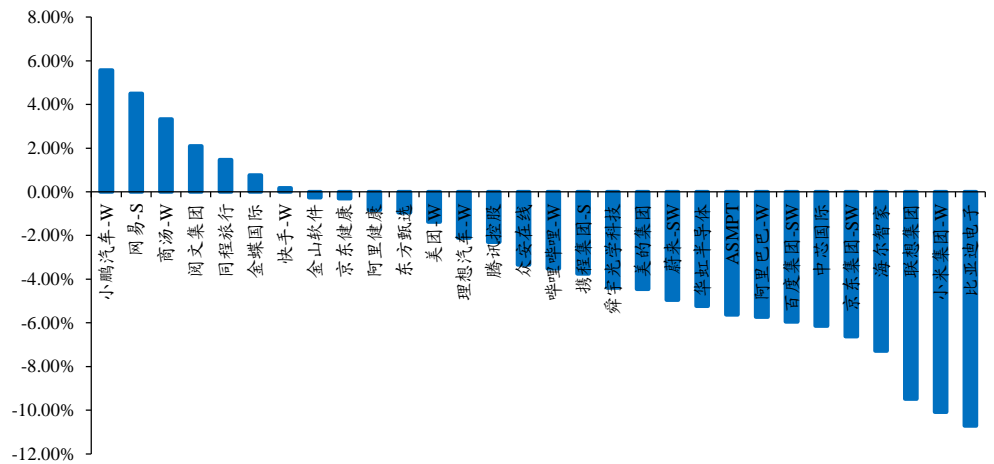
图表 2 传媒（申万）板块涨跌幅前十名



资料来源：Wind，华创证券

本周港股互联网科技板块涨跌幅：小鹏汽车-W (5.57%) / 网易-S (4.51%) / 商汤-W (3.33%) / 阅文集团 (2.1%) / 同程旅行 (1.46%) 领涨。比亚迪电子 (-10.71%) / 小米集团-W (-10.09%) / 联想集团 (-9.48%) / 海尔智家 (-7.29%) / 京东集团-SW (-6.63%) 领跌。

图表 3 恒生科技板块上周个股情况



资料来源: wind, 华创证券

### (二) 游戏市场

根据图表数据, 2025年3月29日至2025年4月4日游戏iOS畅销排行显示, 腾讯系产品上榜较多, 居于行业领先地位, 其中《王者荣耀》、《和平精英》稳居前列。《美职篮全明星》、《梦幻西游》在榜单中段保持稳定。《第五人格》、《绝区零》等游戏在部分时段排名上升, 显示出较强的市场吸引力。

图表 4 上周七麦数据中国 iOS 游戏 APP 畅销排行榜

排名	2025/3/29	2025/3/30	2025/3/31	2025/4/1	2025/4/2	2025/4/3	2025/4/4
第一名	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀
第二名	恋与深空	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英
第三名	和平精英	地下城与勇士: 起源	地下城与勇士: 起源	地下城与勇士: 起源	地下城与勇士: 起源	第五人格	第五人格
第四名	地下城与勇士: 起源	恋与深空	无尽冬日	无尽冬日	无尽冬日	无尽冬日	无尽冬日
第五名	第五人格	无尽冬日	恋与深空	金铲铲之战	金铲铲之战	地下城与勇士: 起源	地下城与勇士: 起源
第六名	无尽冬日	第五人格	穿越火线-枪战王者	梦幻西游	梦幻西游	金铲铲之战	梦幻西游
第七名	穿越火线-枪战王者	穿越火线-枪战王者	梦幻西游	穿越火线-枪战王者	美职篮全明星	梦幻西游	金铲铲之战
第八名	梦幻西游	梦幻西游	美职篮全明星	美职篮全明星	穿越火线-枪战王者	美职篮全明星	穿越火线-枪战王者
第九名	美职篮全明星	向僵尸开炮	金铲铲之战	恋与深空	英雄没有闪	英雄联盟手游	美职篮全明星
第十名	金铲铲之战	美职篮全明星	第五人格	向僵尸开炮	绝区零	英雄没有闪	向僵尸开炮
第十一名	光·遇	金铲铲之战	向僵尸开炮	英雄没有闪	恋与深空	穿越火线-枪战王者	三国杀
第十二名	燕云十六声	英雄没有闪	英雄没有闪	第五人格	向僵尸开炮	逆水寒	英雄联盟手游
第十三名	三国: 谋定天下	光·遇	捕鱼大作战	QQ炫舞手游	捕鱼大作战	向僵尸开炮	英雄没有闪
第十四名	英雄没有闪	三国: 谋定天下	三国: 谋定天下	捕鱼大作战	第五人格	捕鱼大作战	捕鱼大作战
第十五名	向僵尸开炮	燕云十六声	英雄联盟手游	英雄联盟手游	英雄联盟手游	心动小镇	逆水寒
第十六名	龙息: 神寂	英雄联盟手游	燕云十六声	龙息: 神寂	龙息: 神寂	恋与深空	火影忍者
第十七名	英雄联盟手游	捕鱼大作战	龙息: 神寂	燕云十六声	QQ炫舞手游	绝区零	恋与深空
第十八名	捕鱼大作战	龙息: 神寂	光·遇	火影忍者	燕云十六声	龙息: 神寂	心动小镇
第十九名	火影忍者	蛋仔派对	开心消消乐	三国: 谋定天下	JJ斗地主	航海王: 壮志雄心	龙息: 神寂
第二十名	开心消消乐	开心消消乐	火影忍者	冒险岛: 枫之传说	开心消消乐	JJ斗地主	蛋仔派对

资料来源: 七麦数据 (截至 2025 年 4 月 4 日 24:00), 华创证券

新游方面, 腾讯旗下《剑灵 2》将于 4 月 3 日上线, Butterscotch Shenanigans 旗下《崩溃大陆 2》于 4 月 11 日于海外正式上线。

图表 5 部分重点新品近期测试上线进度

预计时间	产品名称	厂商	事件
2025/4/3	剑灵 2	腾讯游戏	上线
2025/4/10	三千幻世	盈众九州	上线
2025/4/11	崩溃大陆 2	Butterscotch Shenanigans	上线
2025/4/12	蓝色星原：旅谣	蛮啾	测试
2025/4/12	英勇之地	御长风网络	测试

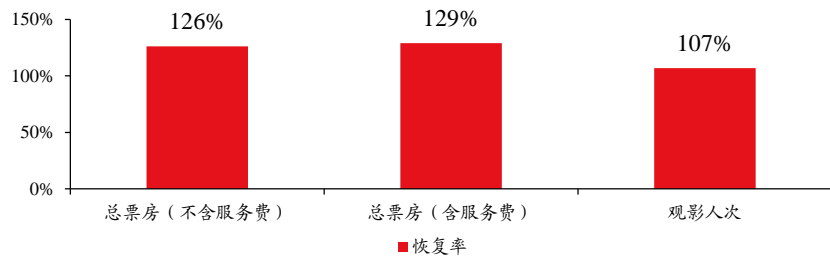
资料来源：好游快爆，华创证券

### (三) 电影市场

#### 1、2025 年大盘复苏实时进度条

根据猫眼专业版，截至 4 月 4 日，2025 年电影大盘实现票房（不含服务费）221.15 亿元，观影总人次 5.22 亿人；2019 年同期电影票房为 175.30 亿，观影总人次为 4.89 亿人。复苏节奏看，票房大盘已恢复约 126%，观影人次已恢复约 107%。

图表 6 2025 年电影大盘相较 2019 年恢复率

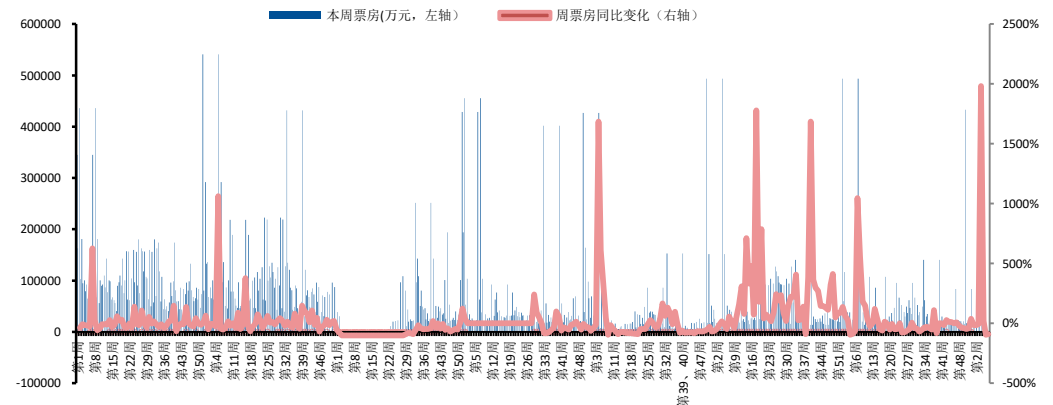


资料来源：猫眼专业版（截至 2025 年 4 月 4 日 24:00），华创证券

#### 2、一周票房市场总览

根据艺恩 APP 周数据，3 月 31 日-4 月 3 日（周一到周四）整体票房 6743 万元（不含服务费）；2025 第 13 周观影人次共 1351 万人；平均票价 38 元。

图表 7 2019 年来电影行业周票房及同比变化



资料来源：艺恩APP（截至 2025 年 4 月 3 日 24:00），华创证券

### 3、上周上映影片表现

根据艺恩 APP 票房排名，2025.3.31-2025.4.3（周一到周四）院线上映电影 TOP5 分别为《哪吒之魔童闹海》、《不说话的爱》、《制暴：无限杀机》、《怒水西流》、《唐探1900》，五部影片票房（不含服务费）分别 2,023.2 万/1,146.1 万/990.1 万/616.4 万/558.5 万，当周票房比例分别 20.1%/11.4%/9.9%/6.1%/5.6%。

图表 8 上周艺恩 AppTOP5 影片票房排名

影片名称	本周票房(万元)	票房占比	加上服务费(万元)	观影人次(万人)	观影人次占比	平均票价(加上服务费)
哪吒之魔童闹海	2023	20.1%	2161	49	18.4%	44
不说话的爱	1146	11.4%	1157	26	9.8%	44
制暴：无限杀机	990	9.9%	1093	28	10.7%	39
怒水西流	616	6.1%	698	21	8.1%	33
唐探1900	559	5.6%	605	15	5.5%	42
本周合计	10,043	-	11,077	265	-	40
CR5	53%		52%			

资料来源：艺恩APP（截至 2025 年 4 月 3 日 24:00），华创证券

### 4、待上映影片统计

根据猫眼专业版，2025.4.7 - 2025.4.13 待上映的重点影片包括《东四十条》、《红嫁衣》、《此心安处》等。

图表 9 即将上映重点影片梳理

上映时间	影片	类型	导演	演员	想看人数
2025/4/8	东四十条	喜剧/剧情	覃牧秋、詹涵淇	钱赓、杨凯航、林嘉熙	1606
2025/4/11	红嫁衣	惊悚/恐怖/悬疑	徐俊、刘明亮	何雨宸、袁祥仁、张博楠	24849
2025/4/11	此心安处	剧情/家庭	罗伯特·泽米吉斯	汤姆·汉克斯、罗宾·怀特	24691
2025/4/11	谍网追凶	谍战/惊悚	詹姆斯·哈维斯	拉米·马雷克	7375
2025/4/11	封门村惊魂	恐怖/惊悚	柳航、兰鹏、刘信达、刘鹏	李楠、罗琳、鹿蓝予	5651
2025/4/11	荒蛮故事	喜剧/犯罪/剧情	达米安·斯兹弗隆	里卡杜·达林	1251
2025/4/11	速度与激情 7	动作/冒险	温子仁	范·迪塞尔、保罗·沃克	分线发行
2025/4/12	命中罪爱	剧情/悬疑/犯罪	赵非	张静初、芦芳生、余皑磊	2175

资料来源：猫眼专业版（截至 2025 年 4 月 3 日 24:00），华创证券

## 二、行业重要新闻与重点公司公告

### 1、行业重要新闻

#### 【游戏】2024 全球移动应用发行商收入榜单公布，腾讯稳居榜首

4月3日，Sensor Tower 最新发布的《2024 年全球移动发行商收入 TOP50》榜单显示，2024 年全球消费者在移动应用市场的付费首次突破 1500 亿美元，同比增长 13%。榜单前十中，腾讯继续稳居榜首；字节跳动收入同比激增 38.2%，稳居第 2 名；Google 和微软分列第三和第四名，Scopely（第 5 名）则以 57.1% 的高增长率成为 2024 年度最大黑马。注：数据覆盖 App Store 及 Google Play，不包括第三方安卓渠道。（新浪财经）

#### 【影视】2025 清明档档期票房破 3 亿

据猫眼专业版数据，2025 年 4 月 5 日 20 时 38 分，2025 年清明档档期（4 月 4 日-4 月 6 日）票房破 3 亿，《我的世界大电影》持续领跑，《向阳·花》《哪吒之魔童闹海》分列二三位。今年清明档有 16 部影片上映，现实主义题材以及青春题材作品有明显增加，从现实到悬疑，从喜剧到动画，类型丰富、题材多元。（人民网）

#### 【AI】阿里通义千问登顶全球开源模型榜首

4月2日，全球最大的 AI 开源社区 Hugging Face 更新了大模型榜单，阿里通义千问近期开源的端到端全模态大模型 Qwen2.5-Omni 登上总榜榜首，DeepSeek-V3-0324 和群核的 SpatialLM-Llama-1B 紧随其后。据了解，阿里至今已向全球开源 200 多款模型，千问衍生模型数量已突破 10 万，超越 Llama 系列，成为全球最大的开源模型族群。（36 氪）

#### 【AI】OpenAI 宣布推出 AI Agent 评测基准 PaperBench

当地时间 4 月 2 日，美国开放人工智能研究中心（OpenAI）宣布推出 PaperBench——一个评估 AI 智能体复现前沿 AI 研究能力的基准。智能体需从零开始复现 20 篇 ICML 2024 Spotlight 和 Oral 论文，包括理解论文贡献、开发代码库并成功执行实验。据介绍，在 PaperBench 上测试多个前沿模型后发现，表现最佳的智能体 Claude 3.5 Sonnet（新版）结合开源框架，平均复现得分为 21.0%。最终其招募顶尖机器学习博士尝试部分测试集，发现上述模型表现尚未超越人类基线。（界面新闻）

#### 【互联网】阿里收购“两氢一氧”，无招回归钉钉

4月1日，阿里巴巴集团正式宣布，拟收购由原钉钉创始人陈航（花名“无招”）创立的“两氢一氧（杭州）数字科技有限公司”（以下简称“两氢一氧”）投资人股份。交易完成后，无招将重返阿里，出任钉钉 CEO，而现任钉钉 CEO 叶军（花名“不穷”）将调回集团另有任用。这一“收购+人事”组合拳，被视作阿里强化 To B 业务、加速 AI 战略落地的关键举措。据阿里官方回应，此次收购旨在整合“两氢一氧”的全球化资源与技术团队，为钉钉拓展国际市场铺路。尽管两氢一氧此前聚焦跨境电商，但其团队在数字化工具开发、供应链管理等领域的技术积累，与钉钉的 AI 化需求高度契合。（搜狐新闻）

#### 【互联网】顺丰同城：已与火山豆包、腾讯混元等国内多个厂商达成合作

4月1日，顺丰同城宣布在业务的各个环节推进运营数字化和 AI 决策智能化，建立起更适配即时配送领域的大模型基座，应用大模型技术面向全场景业务和全生态链参与者。据介绍，依托 DeepSeek 的开源生态及多模态 AI 能力，顺丰同城实现快速定制化开发，精准匹配不同客户的差异化需求，显著缩短项目落地周期。目前，除了 DeepSeek，顺丰

同城已与火山豆包、腾讯混元等国内多个厂商达成合作，通过多个大模型对比验证，持续优化 AI 应用效果。（36 氪）

## 2、公司公告

### 【光线传媒】职工代表监事、监事会主席辞职暨选举职工代表监事、监事会主席的公告

3月31日，北京光线传媒股份有限公司（光线传媒，300251.SZ）公告，监事会于近日收到公司职工代表监事、监事会主席王鑫先生递交的书面辞职报告，其因个人原因辞去公司第六届监事会职工代表监事、监事会主席职务，辞职后仍担任公司人力行政部总监职务。王鑫先生的原定任期为2024年6月27日至2027年6月26日。截至本公告披露日，王鑫先生持有7,200股公司股份，其辞职后将遵守法律、行政法规等相关规定，履行其已作出的股份锁定承诺。公司于2025年3月31日召开职工代表大会，选举陈雪飞女士为公司第六届监事会职工代表监事，任期自职工代表大会审议通过之日起至公司第六届监事会任期届满之日止。

### 【川网传媒】发布2024年财报

4月1日，川网传媒发布了2024年年报。报告显示，公司全年实现营业总收入2.88亿元，同比增长20.05%；归属于上市公司股东的净利润为2380.09万元，同比下降24.02%。尽管营收增长显著，但净利润的下滑引发了市场关注。川网传媒作为四川省主流新媒体企业，旗下拥有四川新闻网、中国西部网、四川发布等多个平台，业务涵盖新媒体整合营销、移动信息服务和互动电视业务。

### 【唐德影视】发布董事会决议公告

3月31日，浙江唐德影视股份有限公司（唐德影视，300426.SZ）公告，为了更好地契合公司的战略转型，加强品牌辨识度和市场影响力，董事会同意对公司中文名称、英文名称、证券简称进行相应变更。公司中文名称拟变更为“浙江华智数媒传媒股份有限公司”，英文名称拟变更为“Zhejiang Huazhi Digital Media Co., Ltd.”，证券简称拟变更为“华智数媒”。变更后公司主营业务未发生变化，不存在利用变更公司名称影响公司股价、误导投资者、损害公司及全体股东权益的情况。

### 三、重点公司估值

图表 10 A 股重点传媒公司估值情况

股票代码	公司名称	股价	总市值 (亿元)	PE			EPS			营收 (亿元) 2022/2023	归母净利润 (亿元) 2022/2023
				2022A	2023A	2024E	2022A	2023A	2024E		
300002.SZ	神州泰岳	12.78	250.8	46.1	28.1	--	0.28	0.46	0.00	48.1/59.6	5.4/8.9
002555.SZ	三七互娱	14.96	331.0	11.2	12.5	13.0	1.34	1.20	1.15	164.1/165.5	29.5/26.6
603444.SH	吉比特	224.14	161.5	11.0	14.3	--	20.33	15.63	0.00	51.7/41.8	14.6/11.3
002624.SZ	完美世界	11.85	229.9	16.5	45.6	-19.1	0.72	0.26	-0.62	76.7/77.9	13.8/4.9
002027.SZ	分众传媒	7.04	1016.7	36.4	21.1	19.1	0.19	0.33	0.37	94.2/119	27.9/48.3
002739.SZ	万达电影	11.63	245.6	-13.4	27.8	169.0	-0.87	0.42	0.07	97/146.2	-19.2/9.1
600977.SH	中国电影	10.81	201.8	-94.0	76.7	67.1	-0.12	0.14	0.16	29.2/53.3	-2.1/2.6
300251.SZ	光线传媒	21.18	621.3	-88.3	151.3	122.6	-0.24	0.14	0.17	7.5/15.5	-7.1/4.2
300413.SZ	芒果超媒	28.38	530.9	29.0	14.9	32.7	0.98	1.90	0.87	137/146.3	18.2/35.6

资料来源: wind, 华创证券 (2024 年为 wind 一致预期, 股价为 4 月 4 日收盘价)

图表 11 港股重点互联网公司估值情况

股票代码	公司名称	股价 港元	总市值 (亿元)	PE			PS	Non-GAAP 净利润 (亿元)			营收 (亿元) 2022/2023
				2022A	2023A	2024A		2022A	2023A	2024A	
0700.HK	腾讯控股	497.8	42,306	36.6	26.8	19.0	4.14	1,156	1,577	2,223	5545.5/6090.2
3690.HK	美团-W	157.9	8,909	318.2	38.2	20.3	1.67	28	233	438	2199.5/2767.4
1024.HK	快手-W	56.2	2,236	-38.6	21.7	12.6	1.84	-58	103	177	941.8/1134.7
9999.HK	网易-S	164.7	4,884	21.4	15.0	14.2	3.97	228	326	343	965/1034.7

资料来源: wind, 彭博, 华创证券 (注: 港股股价为 4 月 4 日收盘价)

### 四、风险提示

传媒、教育、互联网政策监管政策再次趋严，部分公司业绩表现不及预期，用户消费能力复苏不及预期。

## 传媒组团队介绍

### 组长、首席分析师：刘欣

中国人民大学硕士。先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）、民生证券（2019-2020），从事 TMT 行业研究工作。所在团队 2016/2017 年连续两年获得新财富最佳分析师评选文化传媒类第三名，2016 年水晶球评选第三名，2016 年金牛奖第三名，2017 年水晶球第五名，2017 证券时报金翼奖第一名，2019 年获得 WIND 第七届金牌分析师评选传播与文化类第五名等。

### 联席首席分析师：廖志国

莫纳什大学硕士。2021 年加入华创研究所。

### 分析师：刘文轩

威斯康星大学麦迪逊分校硕士，2024 年加入华创研究所，曾任职于德邦研究所。2023 年所在团队获得 21 世纪金牌分析师传媒互联网第五名，港股及海外市场第五名。

### 分析师：赵海楠

复旦大学硕士。曾任职于浙商证券研究所，2023 年所在团队获得 Wind 第 11 届金牌分析师传媒第二名。2024 年加入华创证券研究所。

### 分析师：郭子萱

哥伦比亚大学硕士。曾任职于瑞银证券，2023 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：吴婧

上海交通大学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	华北机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	蔡依林	资深销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	张效源	销售经理		zhangxiaoyuan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	郑璐丹	销售经理		zhengjundan@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	高级销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	高级销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系

### 基准指数说明:

A股市场基准为沪深300指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普500/纳斯达克指数。

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来6个月内超越基准指数20%以上;  
推荐: 预期未来6个月内超越基准指数10% - 20%;  
中性: 预期未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来6个月内相对基准指数跌幅在10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;  
中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522