

## 互联网传媒行业

网易重获暴雪国服代理， 广告营销行业复苏态势持续

● **风险提示：** 板块系统性风险、政策监管风险、游戏公司技术性风险。

### 核心观点：

- 本周（4月8日~4月12日）传媒板块仍有一定下跌。我们认为，4月份传媒板块的关注点，主要仍集中于业绩表现，当前市场对板块业绩总体偏谨慎。同时，本周板块在国内AI产品秘塔AI搜索的数据带动下，出现一定程度反弹。当前时点，展望后市，我们建议把握两条主线：一是优选业绩较好的板块和优质公司，随着Q1业绩可见度逐渐明晰，业绩预期支撑下有望稳步抬升估值。二是持续跟踪板块内AI应用的边际变化，海外和国内AI均有望取得持续进展，有望提升市场对AI应用的落地预期。建议关注有AI产品或技术布局、正在持续推进落地的公司。另外，也可以关注部分账上现金充足、股息率具备吸引力、且积极拓展新业务或有新业务布局预期的公司。
- **投资建议：** 建议重点关注平台经济业绩及估值双修复机会，以及AI+及数字经济机会。（1）互联网方面，建议关注：泡泡玛特（游戏、新产品等持续催化，出海逻辑逐步兑现）、以及哔哩哔哩（今年有望逐渐扭亏为盈）的估值提升。利润释放稳定的腾讯、美团、快手，持续公告回购提振信心。以及格局稳定盈利持续优化的流媒体板块的爱奇艺、芒果超媒、腾讯音乐和云音乐。（2）游戏建议市场关注绩优且具备优质产品储备的游戏龙头，关注恺英网络、神州泰岳、巨人网络；关注社交业务与AI深度结合的盛天网络；关注板块内具备优质产品储备的公司完美世界等。此外关注低估值的游戏龙头三七互娱、吉比特等。（3）关注板块龙头价值修复及绩优个股，营销板块推荐分众传媒；长视频建议关注芒果超媒和爱奇艺；在线招聘建议关注BOSS直聘；线下娱乐建议关注华立科技；博彩业绩持续疫后修复，关注金沙中国等；文旅建议关注电广传媒控股股东变更后，芒果IP及基因赋能和资源协同的进一步加强，驱动新文旅业务开拓，以及游戏和创投等业务发展。（4）教育建议关注AI+教育、教育数字化、职教及教培方向，建议关注新东方、东方甄选、科德教育、视源股份、佳发教育、盛通股份等相关个股，以及中原传媒、中南传媒、凤凰传媒、南方传媒、皖新传媒等国有出版公司。同时建议关注业绩有望持续复苏和增长的粉笔（公考市占率提升）、高途集团（监管驱稳，拓展非学科培训和线下）等。（5）影视方向，关注影视公司的一季报及五一档表现、以及AI技术对影视行业的赋能。关注光线传媒、横店影视、猫眼娱乐、华策影视。（6）AI+方向，大模型多模态能力持续演进，尤其国产大模型进展超预期，随着模型能力边际持续提升、接入成本降低，或将推进应用侧繁荣，继续建议关注逻辑顺、有兑现度的标的。（7）出海逻辑，关注互联网、游戏、内容出海，以及相关营销服务商。



行业评级

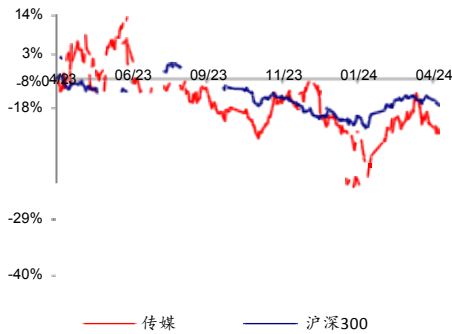
买入

前次评级  
报告日期

买入

2024-04-14

## 相对市场表现



联系人： 张丰淇 010-59136615  
zhangfengqi@gf.com.cn

分析师： 旷实



SAC 执证号： S0260517030002  
SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

分析师： 叶敏婷



SAC 执证号： S0260519110001



021-38003665



yeminting@gf.com.cn

请注意，叶敏婷并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

## 相关研究：

传媒行业:海外 AI 应用进展： 2024-04-08  
技术持续突破， 关注垂类应用  
场景与赋能

互联网传媒行业:清明档票房  
历史新高， 全国数据工作会议  
强调数据产业发展重要性 2024-04-07

传媒行业:全国数据工作会议  
召开， 期待数据要素政策持续  
推进落地

## 重点公司估值和财务分析表

| 股票简称 | 股票代码      | 货币  | 最新     | 最近         | 评级 | 合理价值   | EPS(元) |       | PE(x) |       | EV/EBITDA(x) |       | ROE(%) |       |
|------|-----------|-----|--------|------------|----|--------|--------|-------|-------|-------|--------------|-------|--------|-------|
|      |           |     | 收盘价    | 报告日期       |    | (元/股)  | 2024E  | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E        | 2025E | 2024E  | 2025E |
| 光线传媒 | 300251.SZ | 人民币 | 9.80   | 2023/10/29 | 买入 | 11.10  | 0.37   | 0.42  | 26.49 | 23.33 | 17.29        | 14.30 | 11.10  | 11.20 |
| 横店影视 | 603103.SH | 人民币 | 15.17  | 2023/10/20 | 买入 | 20.51  | 0.59   | 0.71  | 25.71 | 21.37 | 9.81         | 8.60  | 20.80  | 20.10 |
| 芒果超媒 | 300413.SZ | 人民币 | 22.94  | 2023/10/26 | 买入 | 36.47  | 1.38   | 1.54  | 16.62 | 14.90 | 3.49         | 3.35  | 10.20  | 9.60  |
| 新媒股份 | 300770.SZ | 人民币 | 37.22  | 2024/3/1   | 买入 | 51.23  | 3.42   | 3.78  | 10.88 | 9.85  | 5.47         | 4.57  | 17.50  | 17.00 |
| 蓝色光标 | 300058.SZ | 人民币 | 6.42   | 2024/2/1   | 买入 | 7.70   | 0.19   | 0.25  | 33.79 | 25.68 | 12.77        | 10.63 | 6.00   | 7.10  |
| 完美世界 | 002624.SZ | 人民币 | 10.06  | 2024/2/7   | 买入 | 12.44  | 0.69   | 0.79  | 14.58 | 12.73 | 10.24        | 8.12  | 13.10  | 13.00 |
| 吉比特  | 603444.SH | 人民币 | 168.99 | 2024/3/31  | 买入 | 274.09 | 15.23  | 17.67 | 11.10 | 9.56  | 6.47         | 5.56  | 23.20  | 25.20 |
| 三七互娱 | 002555.SZ | 人民币 | 16.53  | 2023/10/31 | 买入 | 32.26  | 1.67   | 1.90  | 9.90  | 8.70  | 8.74         | 6.41  | 21.80  | 19.80 |
| 恺英网络 | 002517.SZ | 人民币 | 11.26  | 2023/11/10 | 买入 | 17.34  | 0.88   | 1.07  | 12.80 | 10.52 | 11.12        | 7.92  | 25.20  | 23.90 |
| 盛天网络 | 300494.SZ | 人民币 | 13.45  | 2023/11/13 | 买入 | 24.05  | 0.65   | 0.80  | 20.69 | 16.81 | 17.15        | 13.00 | 15.40  | 16.00 |
| 分众传媒 | 002027.SZ | 人民币 | 6.92   | 2024/1/30  | 买入 | 7.65   | 0.38   | 0.43  | 18.21 | 16.09 | 12.22        | 9.93  | 21.90  | 20.90 |
| 天下秀  | 600556.SH | 人民币 | 4.58   | 2023/10/27 | 买入 | 6.85   | 0.14   | 0.19  | 32.71 | 24.11 | 28.41        | 21.41 | 6.00   | 7.50  |
| 兆讯传媒 | 301102.SZ | 人民币 | 13.63  | 2023/10/25 | 买入 | 25.05  | 1.00   | 1.14  | 13.63 | 11.96 | 5.59         | 4.34  | 8.50   | 9.00  |
| 华策影视 | 300133.SZ | 人民币 | 7.35   | 2023/10/25 | 买入 | 7.88   | 0.32   | 0.37  | 22.97 | 19.86 | 8.60         | 6.82  | 7.60   | 8.20  |
| 新经典  | 603096.SH | 人民币 | 16.46  | 2023/10/30 | 买入 | 25.09  | 1.14   | 1.27  | 14.44 | 12.96 | 8.43         | 7.27  | 8.80   | 9.30  |
| 中南传媒 | 601098.SH | 人民币 | 12.65  | 2024/2/2   | 买入 | 14.33  | 0.80   | 0.86  | 15.81 | 14.71 | 3.06         | 2.48  | 9.10   | 9.50  |
| 中信出版 | 300788.SZ | 人民币 | 27.16  | 2023/10/27 | 买入 | 32.18  | 1.24   | 1.42  | 21.90 | 19.13 | 8.87         | 7.09  | 9.80   | 10.10 |
| 凤凰传媒 | 601928.SH | 人民币 | 10.94  | 2023/8/29  | 买入 | 15.58  | 0.95   | 1.03  | 11.52 | 10.62 | 5.53         | 4.62  | 12.60  | 12.70 |
| 视源股份 | 002841.SZ | 人民币 | 31.99  | 2024/1/31  | 买入 | 52.66  | 2.63   | 3.52  | 12.16 | 9.09  | 10.07        | 6.77  | 12.20  | 14.00 |
| 华立科技 | 301011.SZ | 人民币 | 15.45  | 2024/1/29  | 买入 | 26.90  | 0.60   | 0.93  | 25.75 | 16.61 | 17.49        | 12.50 | 10.80  | 14.30 |
| 电广传媒 | 000917.SZ | 人民币 | 5.73   | 2023/12/13 | 买入 | 8.17   | 0.27   | 0.36  | 21.22 | 15.92 | 15.06        | 10.22 | 3.58   | 4.54  |
| 易点天下 | 301171.SZ | 人民币 | 16.09  | 2023/12/8  | 买入 | 27.11  | 0.64   | 0.90  | 25.14 | 17.88 | 23.20        | 15.82 | 8.00   | 10.10 |
| 猫眼娱乐 | 01896.HK  | 港元  | 9.88   | 2023/8/21  | 买入 | 16.85  | 0.95   | 1.13  | 9.42  | 7.92  | 5.28         | 3.89  | 11.00  | 11.70 |
| 阿里健康 | 00241.HK  | 港元  | 2.75   | 2023/2/25  | 买入 | 7.87   | 0.05   | 0.08  | 49.80 | 31.13 | 16.73        | 13.25 | 4.10   | 6.60  |
| 美团-W | 03690.HK  | 港元  | 102.10 | 2024/3/24  | 买入 | 176.38 | 5.10   | 6.87  | 18.13 | 13.46 | 20.16        | 12.38 | 15.39  | 18.97 |
| 心动公司 | 02400.HK  | 港元  | 14.20  | 2023/4/3   | 买入 | 42.60  | 0.96   | 1.39  | 13.39 | 9.25  | 12.44        | 8.46  | 20.50  | 24.10 |
| 中手游  | 00302.HK  | 港元  | 1.03   | 2023/3/28  | 买入 | 3.93   | 0.28   | 0.34  | 3.33  | 2.74  | 5.50         | 5.00  | 10.90  | 11.90 |
| 泡泡玛特 | 09992.HK  | 港元  | 31.30  | 2024/3/24  | 买入 | 40.55  | 1.23   | 1.52  | 23.04 | 18.65 | 15.19        | 12.11 | 30.57  | 25.88 |

|         |         |    |        |           |    |        |       |       |       |        |       |       |        |       |
|---------|---------|----|--------|-----------|----|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|
| 哔哩哔哩    | BILI.O  | 美元 | 11.48  | 2024/3/10 | 买入 | 24.35  | 2.15  | 5.37  | 37.89 | 15.17  | 11.00 | 8.00  | -2.00  | 1.00  |
| 爱奇艺     | IQ.O    | 美元 | 4.12   | 2024/2/29 | 买入 | 8.03   | 3.78  | 4.53  | 7.74  | 6.45   | 1.51  | 1.42  | 16.00  | 20.00 |
| 网易      | NTES.O  | 美元 | 92.15  | 2024/3/3  | 买入 | 138.20 | 51.68 | 61.78 | 12.65 | 10.59  | 10.00 | 7.80  | 21.40  | 20.80 |
| 腾讯音乐    | TME.N   | 美元 | 11.37  | 2024/3/21 | 买入 | 13.16  | 4.31  | 5.21  | 18.72 | 15.49  | 2.28  | 1.87  | 16.00  | 17.00 |
| BOSS 直聘 | BZ.O    | 美元 | 18.74  | 2024/3/13 | 买入 | 25.94  | 2.70  | 3.00  | 49.26 | 44.33  | 38.00 | 28.00 | 17.00  | 17.00 |
| 微博      | WB.O    | 美元 | 7.63   | 2024/3/15 | 买入 | 15.52  | 1.80  | 2.00  | 30.08 | 27.07  | 4.10  | 3.90  | 6.50   | 6.50  |
| 腾讯控股    | 0700.HK | 港元 | 309.60 | 2024/3/21 | 买入 | 477.38 | 19.33 | 21.56 | 14.50 | 13.00  | 11.30 | 10.20 | 12.00  | 12.00 |
| 百度      | BIDU.O  | 美元 | 97.54  | 2024/3/1  | 买入 | 167.00 | 85.00 | 93.00 | 8.14  | 7.44   | 6.00  | 6.00  | 8.00   | 8.00  |
| 知乎      | ZH.N    | 美元 | 0.70   | 2023/8/25 | 买入 | 1.82   | -0.70 | 0.03  | -     | 165.57 | -     | -     | -16.80 | 11.00 |
| 满帮集团    | YMM.N   | 美元 | 7.71   | 2024/3/11 | 买入 | 13.83  | 3.30  | 4.10  | 16.58 | 13.35  | 17.00 | 11.90 | 8.40   | 9.60  |

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注：美股上市公司货币单位采用美元，港股上市公司货币单位采用港元。（哔哩哔哩、爱奇艺、网易、腾讯音乐、BOSS 直聘、知乎的 EPS 单位为美元/ADS。）

## 目录索引

|                       |    |
|-----------------------|----|
| 一、传媒周观点 .....         | 5  |
| 二、传媒互联网行业一周数据 .....   | 11 |
| (一) 电影市场 .....        | 11 |
| (二) 电视剧市场 .....       | 12 |
| (三) 综艺市场 .....        | 13 |
| (四) 游戏动态 .....        | 13 |
| 三、每周 VC/PE 数据总结 ..... | 14 |
| 四、公司公告一周回顾 .....      | 14 |
| 五、行业新闻一周回顾 .....      | 15 |
| 六、周涨跌龙虎榜 .....        | 20 |
| 七、风险提示 .....          | 20 |

## 图表索引

|                                                            |    |
|------------------------------------------------------------|----|
| 图 1: 2023 和 2024 年各周的周票房 (万元, 左) 和观影人次 (万人, 右) .....       | 11 |
| 图 2: 2024 年 4 月 13 日统计最近 7 日电影票房 (万元) TOP10 .....          | 11 |
| 图 3: 2023 和 2024 年周新建银幕数量 (块) 和同比增速 (%) .....              | 12 |
| 图 4: 2024 年 4 月 13 日统计最近 5 日电视剧播映指数 TOP10 .....            | 13 |
| 图 5: 2024 年 4 月 13 日统计最近 5 日综艺节目播映指数 TOP10 .....           | 13 |
|                                                            |    |
| 表 1: 本周 (2024 年 4 月 13 日) App Store 游戏畅销榜 (iPhone 设备) .... | 14 |
| 表 2: 本周 (4 月 8 日~4 月 12 日) VC/PE 投资信息 .....                | 14 |
| 表 3: 传媒板块周涨幅 TOP10 (2024 年 4 月 8 日~4 月 12 日) .....         | 20 |

## 一、传媒周观点

**互联网传媒周观点：** 网易重获暴雪国服代理， 广告营销行业复苏态势持续

本周（4月8日~4月12日），中信传媒板块下跌3.89%，跑输上证综指2.27个百分点。本周（4月8日~4月12日）传媒板块仍有一定下跌。我们认为，4月份传媒板块的关注点，主要仍集中于业绩表现，当前市场对板块业绩总体偏谨慎。同时，本周板块在国内AI产品秘塔AI搜索的数据带动下，出现一定程度反弹。当前时点，展望后市，我们建议把握两条主线：一是优选业绩较好的板块和优质公司，随着Q1业绩可见度逐渐明晰，业绩预期支撑下有望稳步抬升估值。二是持续跟踪板块内AI应用的边际变化，海外和国内AI均有望取得持续进展，有望提升市场对AI应用的落地预期。建议关注有AI产品或技术布局、正在持续推进落地的公司。另外，也可以关注部分账上现金充足、股息率具备吸引力、且积极拓展新业务或有新业务布局预期的公司。

**互联网：** 港股整体1季报应表现稳健，加上定价普遍在10-15x PE，质地好且估值具有吸引力，加上腾讯、美团回购力度较强，股价表现优异，后续快手等标的或受益于回购，大盘贝塔提升带动补涨。

**游戏：** 网易重获暴雪国服代理，融合休闲SLG《Last War》登顶出海手游收入榜。4月10日，网易官宣暴雪国服回归，将会带来以下影响：（1）组织结构上，未来暴雪国服将由雷火负责营销、运营，互娱负责客服；（2）暴雪手游化进程加速，网易高级副总裁、雷火事业群负责人胡志鹏将为暴雪手游化产品负责人，雷火事业群营销总监黄卓负责暴雪手游的发行，暴雪手游商业化进程加速将助力网易利用暴雪IP手游化开拓欧美市场；（3）带来业绩增量，虽然暴雪国服占网易游戏收入仅低个位数占比，但将有效带动端游收入增长，在利润端带来的增量有限。3月中国手游出海榜单发布，根据Sensor Tower数据，融合休闲玩法的4X策略手游《Last War: Survival Game》登顶出海手游排行榜，其发行公司FirstFun（北京元趣娱乐）由前智明星通总裁、联合创始人谢贤林离职后创办，腾讯持有10.71%的股份。排名第二的是点点互动的休闲SLG+冰封末日题材手游《寒霜启示录》，3月内购收入环比提升9%。排名3-5的游戏为Joy Net Games冒险闯关RPG手游《菇勇者传说》、米哈游《崩坏：星穹铁道》、腾讯《PUBGM》。2024年以来我们观察到休闲SLG游戏在利用休闲玩法获取SLG用户增量方面具有明显优势，融入休闲化玩法的完成度高并保持硬核SLG玩法的高频更新将在目前SLG品类激烈的出海竞争下取得不错表现。

**AI+:** 本周，3月AI产品榜发布，根据AI产品榜官微，秘塔AI搜索在3月访问量排名增速第一（超过Kimi）、总榜第三，成为又一国内AI应用的黑马产品。秘塔AI搜索由国内AI公司秘塔科技在2月推出，背靠自研大模型MetaLLM，聚焦搜索功能打造垂类应用。秘塔AI搜索具有以下几大特点：（1）无广告，页面简洁清爽；（2）用户可根据自身对搜索结果详细和专业程度，选择简洁、深入和研究三种模式；（3）回答结果呈现结构化，可追溯来源。我们认为，秘塔AI搜索的运营端的亮眼增长，以及功能上

的强可用性，进一步验证了国内AI应用的落地潜力，随着国产大模型能力的迭代和提升，更多垂类应用有望加速落地。

**广告营销：**稳健复苏态势持续，春节消费旺季广告主投放力度有所加大，快消品投放韧性更强，关注头部媒介的增长空间。24年以来，在春节消费旺季刺激下，广告主投放信心回暖，投放力度有所加大，根据CTR，1-2月全媒体刊例花费同比增长7.5%，其中，1月同比增长3.7%，2月同比增长12.3%。分媒介看，线上互联网广告复苏更为明显，短视频&电商广告增势向好，关注有自身α的互联网平台。线下广告方面，梯媒修复态势明朗，快消品仍是增长驱动。头部梯媒增长韧性更强，24Q1在消费旺季拉动下，有望看到更大修复弹性。营销公司的AI营销工具相继落地，关注24年产品迭代节奏和商业化推进情况。根据各公司官方公众号，易点天下推出面向中小广告主的AI营销产品KreadoAI，蓝色光标发布了Blue AI并持续迭代优化，三人行与科大讯飞合作推出营销领域多模态AI产品一个“AI”，因赛集团推出InsightGPT。根据互动易，分众传媒营销垂类模型已部署完成，持续微调和迭代，更好赋能广告主。我们认为，营销大盘会随着宏观经济和消费景气度的回升，迎来进一步反弹，各细分领域的修复空间可期。

**投资建议：**建议重点关注平台经济业绩及估值双修复机会，以及AI+及数字经济机会。

（1）互联网方面，建议关注：泡泡玛特（游戏、新产品等持续催化，出海逻辑逐步兑现）、以及哔哩哔哩（今年有望逐渐扭亏为盈）的估值提升。利润释放稳定的腾讯、美团、快手，持续公告回购提振信心。以及格局稳定盈利持续优化的流媒体板块的爱奇艺、芒果超媒、腾讯音乐和云音乐。（2）游戏建议市场关注绩优且具备优质产品储备的游戏龙头，关注恺英网络、神州泰岳、巨人网络；关注社交业务与AI深度结合的盛天网络；关注板块内具备优质产品储备的公司完美世界等。此外关注低估值的游戏龙头三七互娱、吉比特等。（3）关注板块龙头价值修复及绩优个股，营销板块推荐分众传媒；长视频建议关注芒果超媒和爱奇艺；在线招聘建议关注BOSS直聘；线下娱乐建议关注华立科技；博彩业绩持续疫后修复，关注金沙中国等；文旅建议关注电广传媒控股股东变更后，芒果IP及基因赋能和资源协同的进一步加强，驱动新文旅业务开拓，以及游戏和创投等业务发展。（4）教育建议关注AI+教育、教育数字化、职教及教培方向，建议关注新东方、东方甄选、科德教育、视源股份、佳发教育、盛通股份等相关个股，以及中原传媒、中南传媒、凤凰传媒、南方传媒、皖新传媒等国有出版公司。同时建议关注业绩有望持续复苏和增长的粉笔（公考市占率提升）、高途集团（监管驱稳，拓展非学科培训和线下）等。（5）影视方向，关注影视公司的一季报及五一档表现、以及AI技术对影视行业的赋能。关注光线传媒、横店影视、猫眼娱乐、华策影视。（6）AI+方向，大模型多模态能力持续演进，尤其国产大模型进展超预期，随着模型能力边际持续提升、接入成本降低，或将推进应用侧繁荣，继续建议关注逻辑顺、有兑现度的标的。（7）出海逻辑，关注互联网、游戏、内容出海，以及相关营销服务商。

传媒行业重点个股情况如下：

**美团-W:** 公司披露23Q4业绩，根据四季报，23Q4公司实现营收736.96亿元，同增22.60%；NON-GAAP净利润为43.75亿元。分业务来看，23Q4核心本地商业收入551.31亿元（YOY+26.8%），OP 80.19亿元（YOY+11.1%）。新业务收入185.65亿元（YOY+11.5%），OP-48.33亿元。23年实现营收2767.45亿元，同增25.80%；

NON-GAAP净利润为232.53亿元。组织结构调整，核心本地商业协同加强，社团业务将大幅度减亏。我们复盘了美团高度前瞻的战略变革催生的数次组织结构调整对公司的意义。美团在今年最新一次的组织变革中，保留原有的“2+3+N”整体组织结构不变，将到家和到店事业群、美团平台和基础研发平台整合，负责人王莆中管理权力集中，业务聚拢协同效果提升。23Q4美团核心本地商业板块收入同比增长26.82%至551.31亿元，80.19亿元，同增11.15%。23Q4即时配送交易订单为60.46亿单，

YoY+25.2%。闪购业务增长幅度较快，外卖单量维持稳健增长。到店业务方面，货架模式巩固低价心智，直播模块进一步完善爆品策略驱动到店业务强劲增长。新业务社区团购探索新的商业模式，今年减亏目标明确。宏观环境导致外卖单量承压，补贴和订单结构影响单均UE，但是外卖整体盈利能力有保障。到店业务，应对抖音竞争以及下沉市场转直营，预计OPM短期尚未恢复，但收入和GTV会维持高增长。新业务持续迭代策略，社区团购减亏幅度加大，将有效增厚整体利润。预计24-25年收入3317、3886亿元；经调整净利为318、428亿元。

**腾讯控股:** 根据公司2023Q4季报，23Q4收入为1552亿元，YoY/QoQ+7%/+0%，vs.一致预期为1574亿元（低1%）。毛利率为50%，YoY/QoQ+7pct/+0.5pct，vs.一致预期为48.5%。NonGAAP归母净利润为427亿元，YoY+43.7%，QoQ-5%，vs.一致预期为420亿元（超2%）。游戏短期承压，广告和金融业务表现稳健，毛利率受广告和企业服务业务的经营杠杆提升持续优化。（1）23Q4游戏收入为409亿元，YoY-2%，QoQ-11%，vs.一致预期为439亿元。国内游戏同比下滑3%至270亿元人民币，

海外游戏同比增长1%至139亿元。（2）23Q4社交网络收入为282亿元，YoY-2%，QoQ-5%，vs.一致预期为288亿元。（3）23Q4广告收入为298亿元，YoY+21%/QoQ+16%。

（4）23Q4金融及企业服务收入为544亿元，YoY+15%，QoQ+4%，vs.一致预期为548亿元。24Q1我们预计游戏增长仍承压，预计随着头部产品变现策略的调整，以及新品在Q2的逐步上线，游戏业务在24Q2有望恢复增长，下半年有望加速。广告、

金融和企服等收入保持较强的成长性，在宏观承压的环境下仍显韧性。今年《地下城与勇士手游》、视频号电商值得关注。公司Q4毛利率提升较为亮眼，毛利率的提升更能体现公司经营质量的提升，为释放利润杠杆打下了坚实的基础，短期游戏增长受老产品表现影响承压，预计随着产品策略的调整，以及Q2新品《地下城与勇士手游》的上线，会有助于提振游戏业绩。公司派息320亿港元，并计划将24年的回购规模提升到1000亿港元。我们预计24~25年收入为6621、7199亿元，同增8.7%/8.7%，经调整归母净利预计为1823、2033亿元，同增15.6%、11.5%。

**百度:** 公司发布23Q4季报：百度23Q4收入达349.51亿元人民币，YoY+6%，QoQ+1%，vs.一致预期为350亿元。经调整运营利润为70.75亿元，YoY+9%，QoQ-7%，vs.一致预期为67.13亿元。经调整净利润为77.55亿元，YoY+44%，QoQ+7%，vs.一致预期为63.79亿元（超22%）。百度Core 23Q4收入为274.88亿元，YoY+7%，QoQ+3%。百度核心广告收入达到192亿元，YoY+6%（一致预期为191亿元，YoY+5.8%）。其他收入为83亿元，同增9%（vs.一致预期为82亿元），主要是智能

云驱动增长。百度Core经调整运营利润达61.97亿元，YoY+13%，vs.一致预期59.8 亿元。百度Core经调整净利润为75亿元，YoY+53%,QoQ+8%，vs.一致预期为57.34

亿元。百度云地位相对稳固。截至2023年底，百度飞桨平台凝聚10.7百万开发者，服务23.5万家企事业单位，并在飞桨上创建了86万个模型。百度智能驾驶仍相对集中在Robotaxi，萝卜快跑23Q4提供839千次乘车服务，同比增长49%。公司持续引领人工智能技术的在国内的发展，生成式AI开始逐步实现产品融合及商业化落地，今年有望创造规模化的广告和智能云收入。我们预计2024-25营收达到1432亿元和1561亿元，同比增长6%、9%。预计2023-24年经调整归母净利润分别为296亿元、327亿元。

**快手-W：**根据公司2023Q4季报，23Q4收入为326亿元，YoY/QoQ+15%/+17%，vs.一致预期为326亿元。毛利率为53.1%，YoY/QoQ+7.6pct/+1.4pct，vs.一致预期为51.4%，毛利率较为超预期。GAAP净利润为36亿元，利润率对应为11%，vs.一致预期为21.6亿元（超67%）。NonGAAP净利润为43.6亿元，净利率为13%，YoY+13.6pct，QoQ+2pct，vs.一致预期为32.6亿元（超34%）。23年全年公司收入达到1135亿元，YoY+20%，NonGAAP净利润达到103亿元，净利率对应为9%。用户生态稳健，电商和广告收入强劲。23Q4 MAU达到7亿，YoY+9%，DAU为3.83亿，YoY+4%，MAU超过一致预期2000万，DAU符合预期。23Q4广告收入182亿元，YoY/QoQ+21%/+24%，外循环持续复苏，内循环受电商增长拉动表现强劲。23Q4直播收入为100亿元，YoY+0%，QoQ+3%。23Q4其他收入为43亿元，YoY+36%，QoQ+22%。电商GMV达到4039亿元，YoY+29%，QoQ+39%，符合一致预期。变现率为1.07%，泛货架场景的增长短期对变现率有一定的稀释。预计24Q1公司将延续广告和电商的高增长势头，考虑到直播业务受生态治理影响会有所下降，预计Q1收入达到291亿元，同比增长15%，经调整净利润为32亿元。公司的经营杠杆持续释放，我们预计24-25年收入为1274/1446亿元，同增12.3%/13.5%。24-25经调整利润预计为161/244亿元。

**哔哩哔哩：**公司发布23Q4季报，亏损表现略好于预期：23Q4收入达63亿元，YoY/QoQ+3%/+9%，vs.一致预期为63亿元。毛利率达到26.1%，YoY/QoQ+6pct/+1pct。NonGAAP归母净亏损为5.56亿元，亏损额同比收缩58%，环比收缩36%，vs.一致预期为6.33亿亏损，表现优于市场预期。NonGAAP亏损率为9%，同比收窄13pct，环比收缩6pct。我们预计24年流量驱动的广告、VAS收入仍保持良好增势，游戏业绩或受新品驱动有一定的向上弹性。B站广告持续受益于结构性在电商和游戏行业的广告主预算增持驱动，社区交易生态的繁荣及产品升级带来的增长红利。VAS的增长主要来自于Up主生态驱动的直播打赏收入的增长。游戏收入预计保持平稳，新品如果表现良好，或有一定的业绩弹性。根据B站游戏官网，建议关注今年将上线的三款代理游戏，分别是《物华弥新》、《三国谋定天下》和《炽焰天穹》。公司持续增毛利，减亏损的策略，24年收入或较23年有所提速，一方面广告和VAS等流量驱动的收入仍保持强劲增势，另一方面游戏业务或在下半年新品驱动下实现增长。公司23年持续减亏，实现了经营现金流的转正，我们预计随着毛利率环比持续优化，公司有望在24Q3实现经调整运营利润层面的打平，24Q4或在经调整净利润层面实现首次单季度盈利。我们预计24-25年收入为253、292亿元，同比增长12.3%、15.3%；Non-GAAP归母净利润预计为-15.5亿元/8.9亿元。

**三七互娱：**根据公司23年三季报，Q3实现收入42.82亿元，yoy+19.42%/qoq+7.17%；

销售费用20.81亿元，销售费用率为48.60%，yoy-2.85pct/qoq-10.50pct；管理费用为1.67亿元，管理费用率为3.90%；研发费用为1.85亿元，研发费用率为4.32%，归母净利润为9.66亿元，yoy+72.06%/qoq+114.01%，归母净利率为22.56%。扣非归

---

母净利润9.62亿元，yoy+69.73%/qoq+116.26%。Q3毛利率提升至80.39%，Q3销售费用绝对值和费用率都有明显环比降幅。Q3收入增量主要来源于《凡人修仙传：人界篇》、《最后的原始人》等新游陆续进入稳定增长期，以及小游戏《寻道大千》的流水表现稳定。利润端主要系部分新游在Q2投放规模较大，Q3开始受到行业新品竞争加剧减少投放的因素，带来Q3单季度边际利润提升。老游戏方面，《斗罗大陆：魂师对决》、《Puzzles & Survival》、《叫我大掌柜》、《小小蚁国》等多款在运营产品生命周期持续拉长，构建稳固产品基本盘。“海外+国内”双轮驱动业绩增长。公司储备的重点产品有，自研西方魔幻MMO《失落之门：序章》（已获得版号）以及自研女性向MMO《扶摇一梦》（将于11月公测）等游戏，产品储备较为丰富。近期公司在小程序渠道取得不错成绩，《寻道大千》创新玩法叠加三七买量实力在小游戏中表现突出，后续公司还储备了三款小游戏。我们看好公司不断提升自研实力，驱动业绩增长，预计公司2023~2025年归母净利润至32.52/37.09/42.21亿元，同增10.1%/14%/13.8%。

**分众传媒：**分众传媒发布2023年业绩预告。2023年，公司预计实现归母净利润48.0~49.8亿元，同比增长72.05%~78.50%；扣非净利润43.5~45.3亿元，同比增长81.69%~89.20%，主要由于广告营销大盘逐步复苏，公司作为梯媒龙头，受益于广告主投放预算的回暖，营收增长；同时通过数字化手段和新技术应用，不断提升服务能力和运营效率，毛利率稳步上涨。单季度看，23Q4，公司预计实现归母净利润12.0~13.8亿元，YoY+81.7%~109.0%，QoQ-12.6%~+0.5%；扣非净利润10.9~12.7亿元，YoY+146.6%~187.2%，QoQ-15.0%~-1.0%，同比去年低基数大幅修复；收入环比预计较稳定。主要由于宏观环境和消费保持弱复苏态势，双十一表现正常，双十二取消，静待广告主投放信心的进一步修复。预计全年非经常损益4.5亿元，Q4非经常损益1.05亿元。持续高分红回报股东：23年12月，公司发布未来三年（24-26年）股东分红回报规划公告，每年度按不低于当年归母扣非净利润的80%进行现金分红。2020-2022年，现金分红总额16.6/48.8/60.7亿元，对应当年年底股价的股息率分别为1.17%/4.13%/6.29%，保持高分红率。微观层面看，1月快消等行业广告主投放力度加大，品牌与抖音、天猫、京东等电商平台年货节联动营销内容增多，平台自身也有年货节广告投放。预计随消费复苏，广告主需求有望持续修复。我们预计公司23-24年营收分别为119.07、136.27亿元，归母净利分别为49.28、55.34亿元。

**风险提示：**板块系统性风险，监管政策超预期，游戏公司技术性风险。

### 【重要公告】

1. 吉视传媒：发布 2023 年年报，全年营业收入 16.00 亿元，同比下降 11.77%
2. 江苏有线：发布 2023 年年报（修订版），全年实现营业收入 75.97 亿元，同比增长 1.22%
3. 中广天择：发布 2023 年年报，全年营业收入 2.32 亿元，同比增长 9.31%

4. 华数传媒：发布 2023 年年报，全年实现营业收入 97.07 亿元， 同比增长 3.42%
5. 江苏有线：关于 2023 年度利润分配预案的公告

**【行业要闻】**

1. 广电总局科技司对《视听媒体微服务技术架构规范》等两项广播电视和网络视听行业标准报批稿进行公示（广电总局）
2. 国家网信办发布第五批深度合成服务算法备案信息（网信办官网）
3. 阿里云通义千问开源 320 参数模型（阿里云通义千问微信公众号）
4. 暴雪游戏国服官宣夏季回归， 微软游戏与网易展开更广泛合作（暴雪游戏服务中心微信公众号）
5. 第十五届全运会赛期确定，开闭幕式分别在广州、深圳举行（新华网）

## 二、传媒互联网行业一周数据

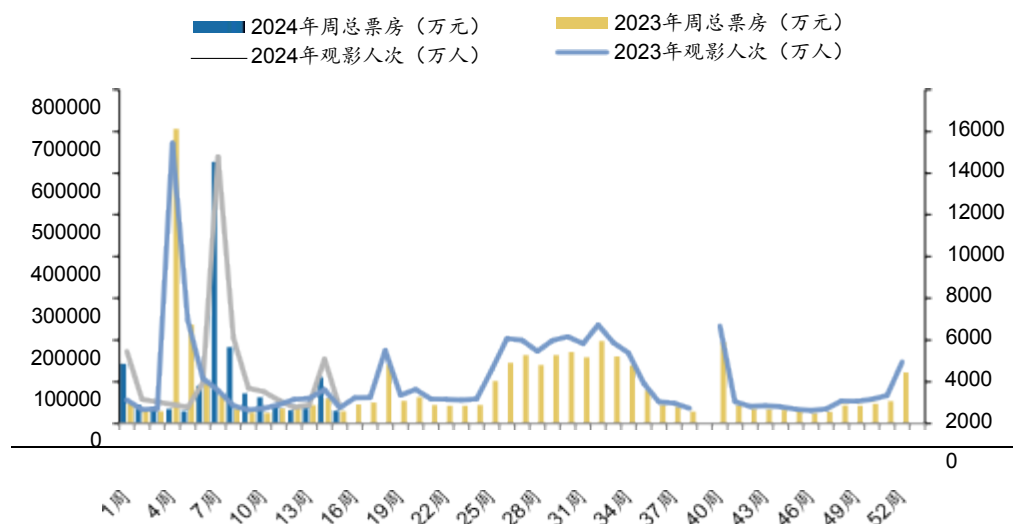
### （一）电影市场

#### 1.周总票房

艺恩数据APP显示，2024年4月7日到2024年4月13日票房累计3.06亿元，环比下降72.46%。

票房明细：《你想活出怎样的人生》票房11581.9万元，位列第1名；《哥斯拉大战金刚2：帝国崛起》票房7901.3万元，位列第2名；《草木人间》票房2535.0万元，位列第3名；《黄雀在后！》票房2120.4万元，位列第4名；《我们一起摇太阳》票房1894.4万元，位列第5名。

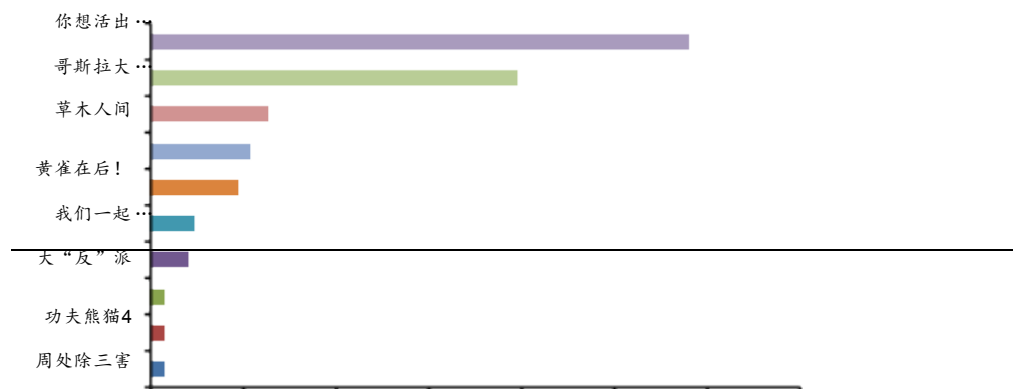
图1：2023和2024年各周的周票房（万元，左）和观影人次（万人，右）



资料来源：艺恩网，广发证券发展研究中心

注：统计时间截至2024年4月13日9:30

图2：2024年4月13日统计最近7日电影票房（万元）TOP10



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/758047123130006057>