

字节布局国内首家 Metaverse 命名公司， 《上海市剧本杀内容管理暂行规定》发布

——传媒行业周观点(01.10-01.16)

强于大市 (维持)

2022 年 01 月 17 日

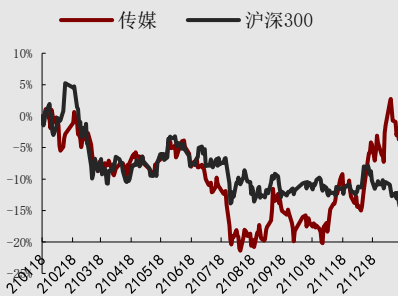
行业核心观点:

上周传媒行业(申万)下跌 2.7%，居市场第 23 位，跑输沪深 300。字节布局国内首家 Metaverse 概念命名公司，背后全资控股主体为 Pico。我们认为字节仍将以 Pico 作为元宇宙的基础设施，在此基础上开展相关的元宇宙生态的布局。对于字节而言，在既定的规则之下，元宇宙业务或成为其另一个新的营收增长曲线，但是中重度游戏作为元宇宙重要载体，较于头部腾讯和网易，字节仍存在较大差距，如何弥补将成为未来发展重点。上海市文旅局于昨日正式发布了《上海市密室剧本杀内容管理暂行规定》，这一新规也将成为国内第一个对剧本杀进行地方性内容监管的条例，或将为全国范围内其他地区的剧本杀监管提供示范作用。我们认为监管的来临并不代表着市场收缩，反而是为行业注入全新的活力。如今已然成为红海的剧本杀行业，监管更是对产业升级与多样化发展的一针强心剂。

投资要点:

- **游戏:** 1) Sensor Tower 发布《2021 年 12 月成功出海的中国手游榜》，《使命召唤手游》总收入突破 13 亿美元，《指环王》IP 新游收入增长 49%。米哈游《原神》移动端海外收入超过 9600 万美元，蝉联出海手游收入榜榜首。2) “2021 TapTap 年度游戏大赏”的最终评选结果出炉，《泰拉瑞亚》摘得【最佳游戏奖】。今年新增的两大玩家奖项【最受玩家喜爱奖】和【最佳持续运营奖】则由《重生细胞》和《原神》摘得。(3) 祖龙携手腾讯曝光“阿凡达”手游进程，内容为射击 RPG 手游。预计于 2022 年海外上线。4) B 站投资炎魔网络，后者创始人前游族网络高管、现任三体宇宙董事。
- **互联网应用:** 1) 字节布局国内首家 Metaverse 概念命名公司，这是国内互联网大厂中，首家以元宇宙概念去命名新公司，背后全资控股主体为 Pico。2) 《上海市密室剧本杀内容管理暂行规定》正式发布，今年 3 月 1 日起施行。主要变动在于两个方面，首先在内容审核标准方面对剧本杀的“故事剧本以及设定的故事情节”的明文要求，在《规定》中，内容审核标准上删去了“设定的故事情节”这一词条，新增了对“场景、提供的服装和道具等内容”的规定；其次是文化旅游行政部门会加强对密室剧本杀文化业态经营单位的日常监督检查。
- **投资建议:** 顺应政策的严监管环境推动行业改革，把握后疫情时代及 Z 时代带来的创新需求。1) **游戏:** 疫情红利褪去，建议关注产品线中面向新世代用户开发、有知名 IP、高期待度加持、测试反馈良好的个股；同时受“元宇宙”概念驱动，预计 VR 内容生态建设将成为 2022 年市场关注重点；2) **影视院线:** 重点关注龙头院线个股；3) **影视剧集:** 多元化剧场、微短剧将是视频行业发展重点，建议关注拥有较强内容 IP 商业化能力的个股；4) **广告营销:** 重点关注梯媒个股。
- **风险因素:** 监管政策趋严、新游延期上线及表现不及预期、出海业务风险加剧、疫情反复风险、商誉减值风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

中青宝公布元宇宙游戏《酿酒大师》演示视频，上海徐汇布局元宇宙产业生态
美团快手互联互通，《你好星期六》接档芒果王牌综艺《快本》
芒果 TV 调整会员价格，完美世界逐步调整海外游戏布局

分析师:

执业证书编号:
电话:
邮箱:

夏清莹

S0270520050001
075583228231
xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理:

电话:
邮箱:

王景宜

13277970182
wangjy@wlzq.com.cn

正文目录

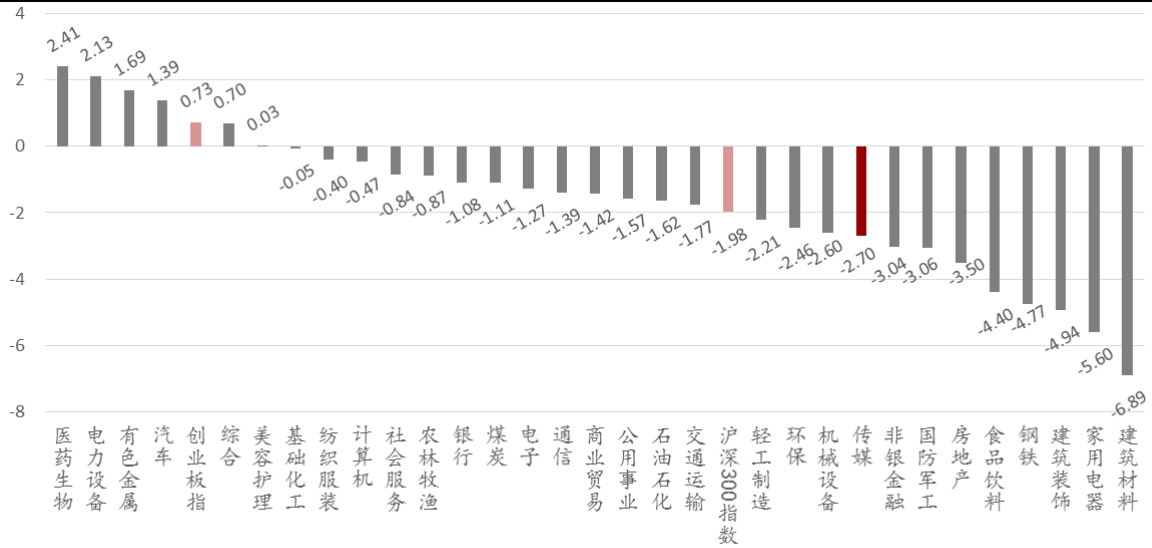
1 传媒行业周行情回顾	3
1.1 传媒行业涨跌情况.....	3
1.2 传媒行业估值与交易热度.....	4
1.3 个股表现与重点个股监测.....	5
2 传媒行业周表现回顾	6
2.1 游戏.....	6
2.2 影视院线.....	8
3 行业新闻与公司公告	9
3.1 行业及公司要闻.....	9
3.2 公司重要动态及公告.....	10
4 投资建议	12
5 风险提示	13
图表 1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%).....	3
图表 2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今).....	3
图表 3: 传媒各子行业周涨跌情况 (%).....	4
图表 4: 传媒各子行业涨跌情况 (%) (年初至今).....	4
图表 5: 申万传媒行业估值情况 (2015 年至今).....	4
图表 6: 申万传媒行业周成交额情况.....	5
图表 7: 申万传媒行业周涨跌前 10 (%).....	5
图表 8: 申万传媒行业年涨跌前 10 (%).....	6
图表 9: 重点跟踪个股行情.....	6
图表 10: 中国及重点海外地区游戏畅销榜 Top10.....	7
图表 11: 游戏行业中重度游戏买量 Top10 排行 (近一周).....	7
图表 12: 新游预约 Top5 排行 (iOS、安卓).....	8
图表 13: 电影周票房及环比增速变动情况.....	8
图表 14: 上周票房榜单 (含服务费).....	9
图表 15: 传媒行业股东拟增减持情况.....	10
图表 16: 传媒行业大宗交易情况.....	10
图表 17: 传媒行业限售解禁情况 (未来三个月内).....	12
图表 18: 传媒行业股权质押情况.....	12

1 传媒行业周行情回顾

1.1 传媒行业涨跌情况

上周传媒行业（申万）下跌 2.7%，居市场第 23 位，跑输沪深 300。上周沪深 300 下跌 1.98%，创业板指数上涨 0.73%。传媒行业跑输沪深 300 指数 0.72pct，跑输创业板指数 3.43pct。

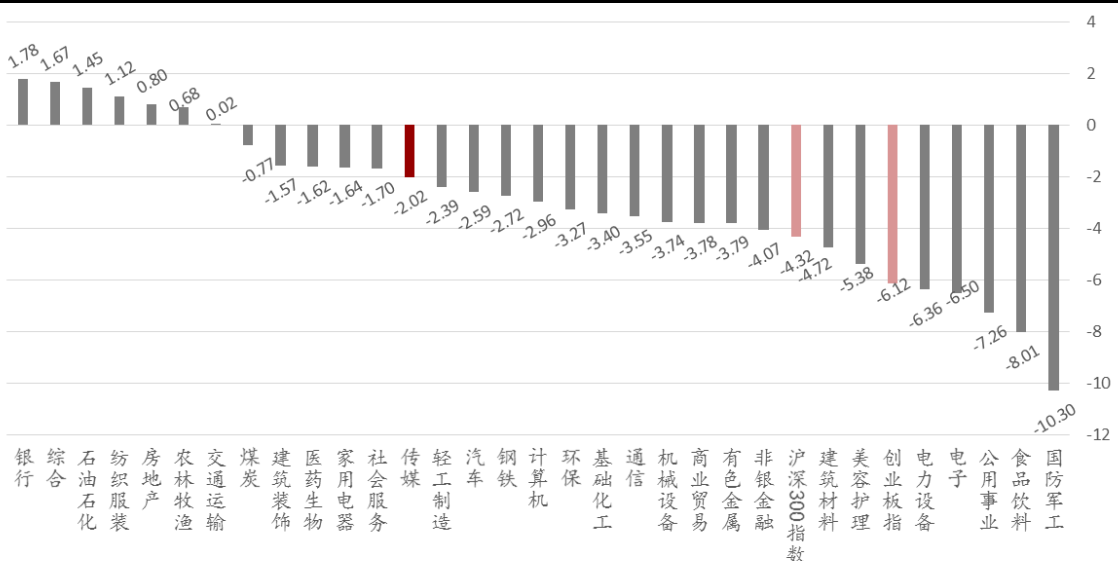
图表1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)



资料来源: iFind、万联证券研究所

年初至今，传媒行业（申万）跑赢指数。传媒行业（申万）累计跌幅 2.02%，沪深 300 下跌 4.32%，创业板指数下跌 6.12%。传媒行业跑赢沪深 300 指数 2.3pct，跑赢创业板指数 4.1pct。

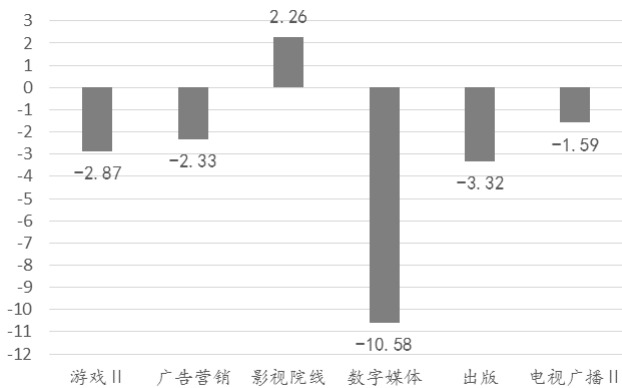
图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)



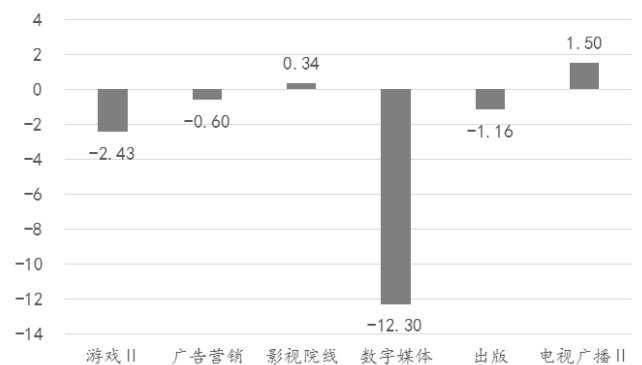
资料来源: iFind、万联证券研究所

上周仅影视院线上涨，年初至今数字媒体跌幅最大。上周影视院线涨幅最大，上涨 2.26%。年初至今数字媒体跌幅最大，下跌 12.30%。

图表3: 传媒各子行业周涨跌情况 (%)



图表4: 传媒各子行业涨跌情况 (%) (年初至今)



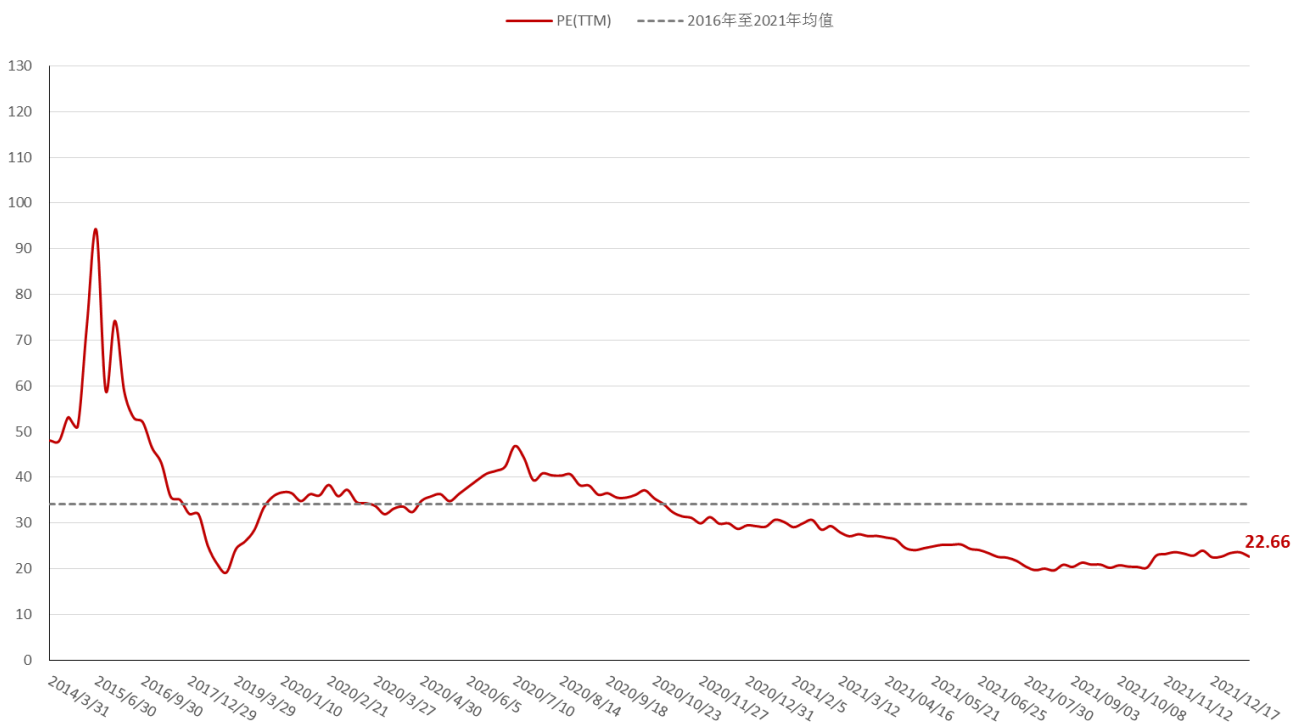
资料来源: iFinD、万联证券研究所

资料来源: iFinD、万联证券研究所

1.2 传媒行业估值与交易热度

估值低于 6 年均值水平。从估值情况来看，SW 传媒行业 PE (TTM) 从 2018 年低点 19.18 倍回升至 22.66 倍，距离 6 年均值水平 34.09X 尚有 30% 以上修复空间。

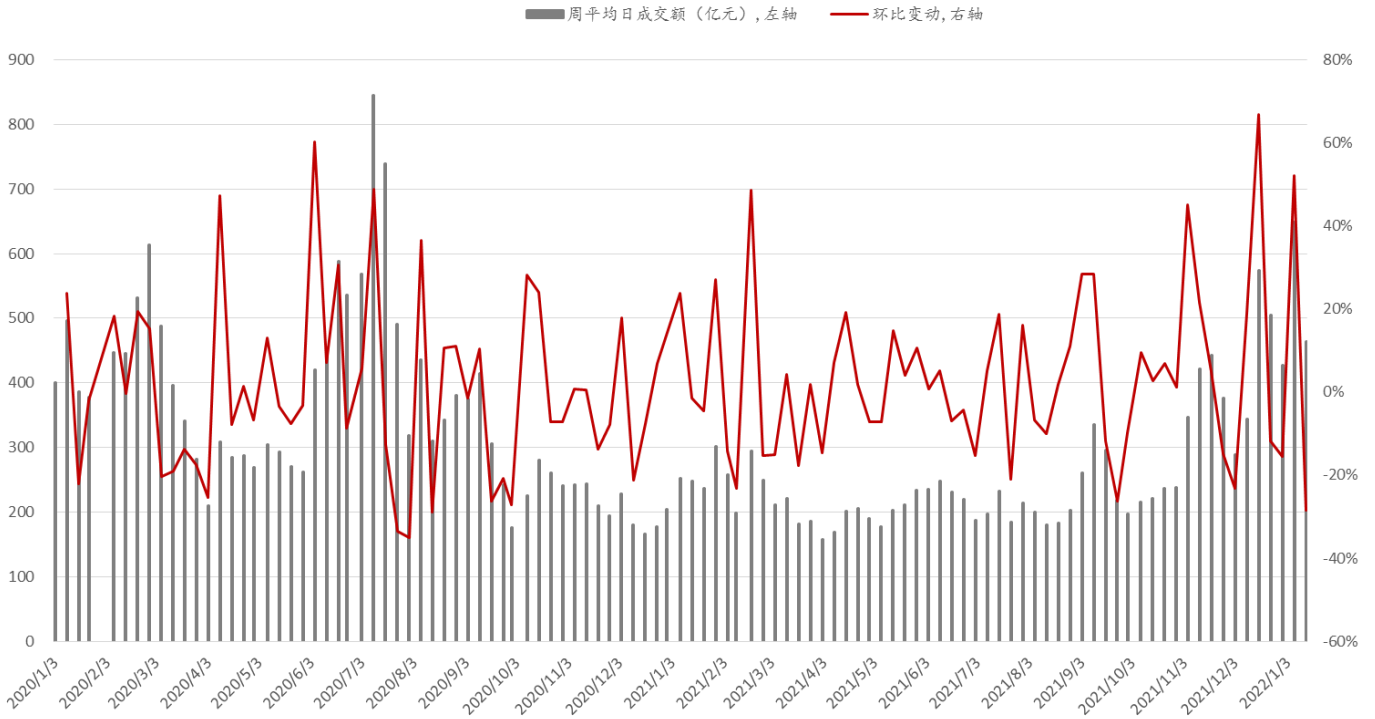
图表5: 申万传媒行业估值情况 (2015年至今)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

交易热度较上周下降。5 个交易日中，申万传媒行业总成交额为 2320.46 亿元，平均每日成交额 464.09 亿元，日交易额较上个交易周下降 28.49%。

图表6: 申万传媒行业周成交额情况

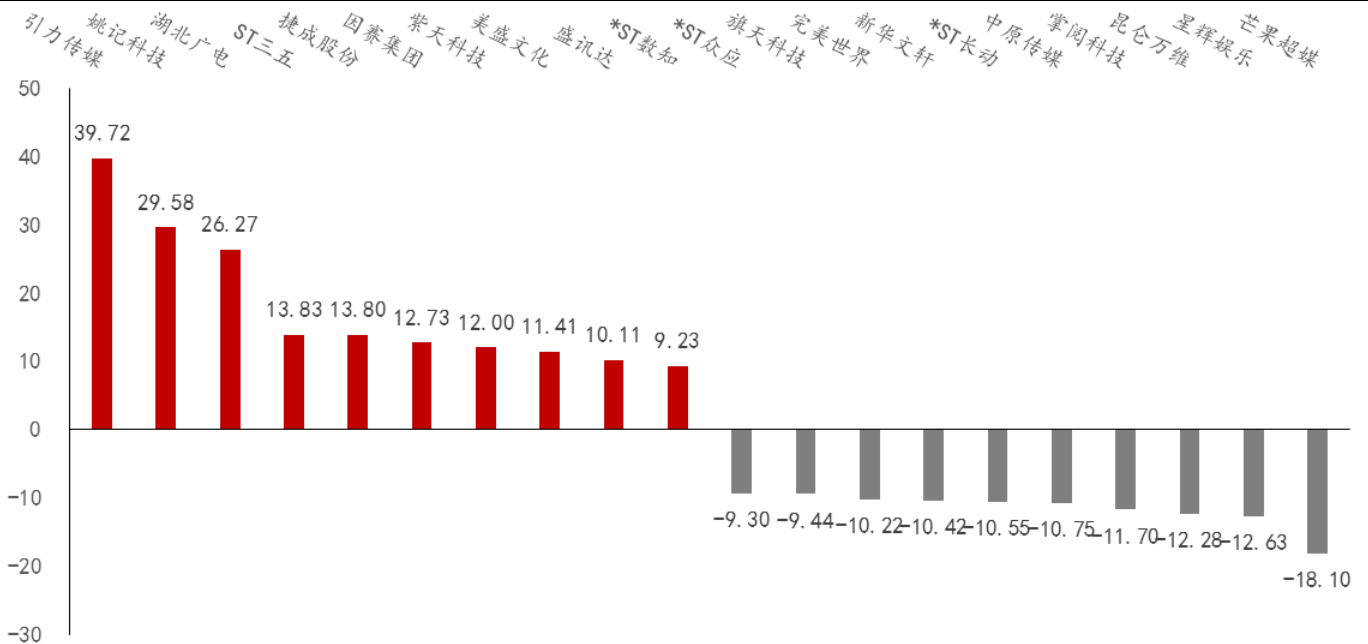


资料来源: iFinD、万联证券研究所

1.3 个股表现与重点个股监测

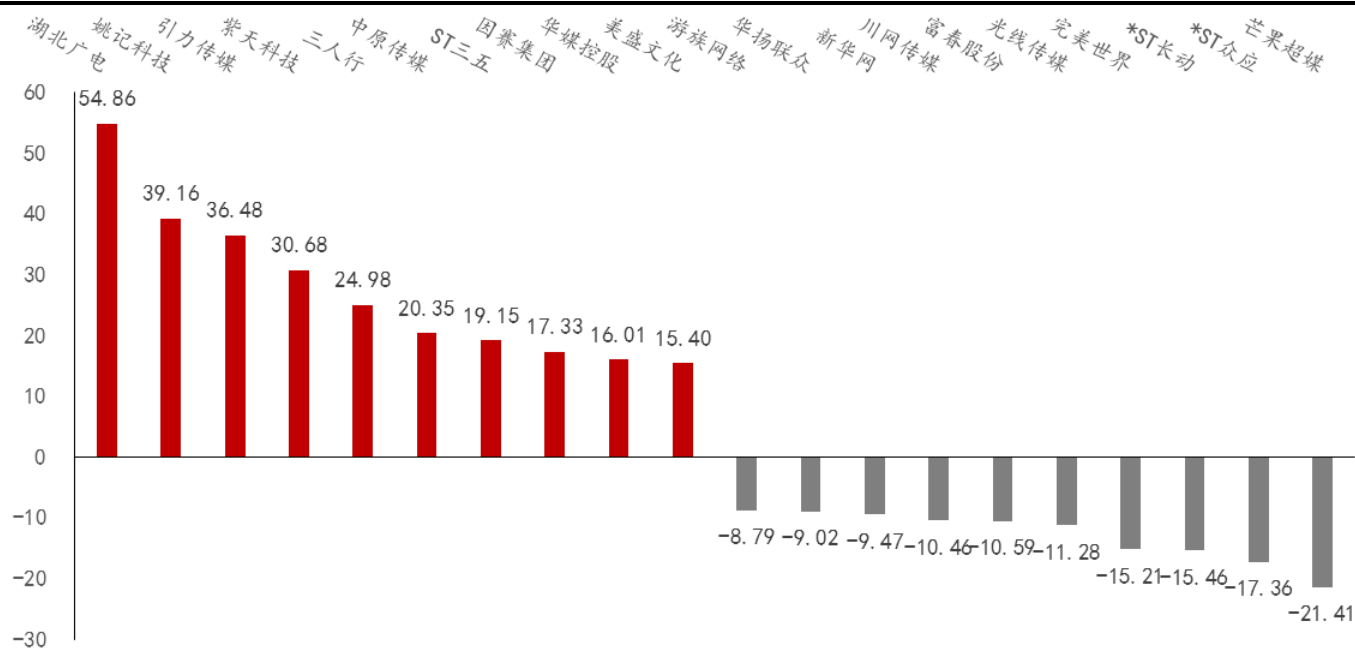
上周板块总体下行，上涨个股近4成。148只个股中，上涨个股数为58只，下跌个股数为88只，上涨个股比例为39.19%。

图表7: 申万传媒行业周涨跌前10(%)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表8: 申万传媒行业年涨跌前10 (%)



资料来源: iFind、万联证券研究所

板块整体下行, 重点跟踪的 6 只股票全部下跌。芒果超媒跌幅最大, 下跌 18.1%。

图表9: 重点跟踪个股行情

序号	证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	区间涨跌幅 (%)	区间收盘价 (元)
1	300770.SZ	新媒股份	135.03	-1.48	58.44
2	300251.SZ	光线传媒	334.43	-2.48	11.40
3	603444.SH	吉比特	284.42	-5.69	395.77
4	002027.SZ	分众传媒	1138.05	-6.64	7.88
5	002624.SZ	完美世界	334.06	-10.22	17.22
6	300413.SZ	芒果超媒	841.26	-18.10	44.97

注: 区间收盘价指上周最后一个交易日的收盘价, 复权方式为前复权。

资料来源: iFind、万联证券研究所

2 传媒行业周表现回顾

2.1 游戏

腾讯《英雄联盟手游》10月8日上线热度持续。从厂商来看, 腾讯系游戏占据4席, 网易系游戏占据1席, 灵犀互娱(阿里)、米哈游、雷霆游戏(吉比特)、四三九九、三七互娱各占1席。

图表10: 中国及重点海外地区游戏畅销榜Top10

国家/地区	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8	#9	#10
中国	王者荣耀	和平精英	三国志 战略版	梦幻西游	文明与征战	英雄联盟手游	原神 2	斗罗大陆	QQ炫舞	问道
中国香港	三国志 战略版	天堂M	Coin Master	天堂W	永夜皇神	伊藤6-纳比斯...	Top War	一拳超人	奇蹟MU	糖果傳奇
中国台湾	永夜皇神	天堂W	三国志 战略版	皇城Online	奇蹟MU	麻将明星3球1	Garena 傳說對決	道士出關	Coin Master	麻将 神來也麻将
美国	Roblox	Candy Crush S...	Clash Royale	Clash of Clans	Royal Match	Coin Master	Genshin Impact	Homescapes	Call of Duty®	Pokémon GO
日本	モンスタースト...	ウマ娘 プリテイ...	パズル&ドラゴ...	アーケナイツ	あんさんぶるス...	ドラゴンクエス...	原神	Fate	転生したらスラ...	Pokémon GO
韩国	삼국지 전략판	오딘	리니지W	FIFA ONLINE 4 ...	리니지M	언디셀버	카트라이더 러쉬...	루키런	피파모바일	비탈의나라

资料来源: 七麦数据、万联证券研究所
注: 截至2022年1月16日。

买量方面,《文明与征战》榜单第1。雷霆(吉比特)《一念逍遥》位居第八。





















图表11: 游戏行业中重度游戏买量Top10排行(近一周)

排名	游戏名	素材数	投放媒体	投放天数	排名变化
1	文明与征战 KOL 直播 广州四三九九信息科技有限公司	16336	抖音 快手 百度 腾讯	489天	--
2	永夜帝君 广州乐牛软件科技有限公司	10753	抖音 快手 百度 腾讯	448天	--
3	三国志 战略版 广州爱九游信息技术有限公司	8866	抖音 快手 百度 腾讯	974天	--
4	1.80全新火龙 海南掌玩网络科技有限公司	5251	抖音 快手 百度 腾讯	274天	1↑
5	龙途 萍乡市趣玩游戏网络科技有限公司	4962	抖音 快手 百度 腾讯	123天	1↓
6	美杜莎传奇 KOL 上海游码网络科技有限公司	4715	抖音 快手 百度 腾讯	111天	--
7	我有一座青龙岛 上线 KOL 杭州必可科技有限公司	4308	抖音 快手 百度 腾讯	76天	--
8	一念逍遥 KOL 厦门雷霆互动网络科技有限公司	3119	抖音 快手 百度 腾讯	409天	--
9	天使之战 KOL 直播 上海悦腾网络科技有限公司	3104	快手 抖音 头条	110天	2↑
10	梦幻西游 KOL 杭州网易雷火科技有限公司	2911	抖音 快手 百度 腾讯	1477天	1↓

资料来源: DataEye、万联证券研究所
注: 截至2022年1月16日。

新游预约方面,《小生活》居iOS端榜首,《以闪亮之名》居Android预约榜首。《梦幻之城》同时上榜iOS,Android预约Top5排行榜。

图表12: 新游预约Top5排行 (iOS、安卓)

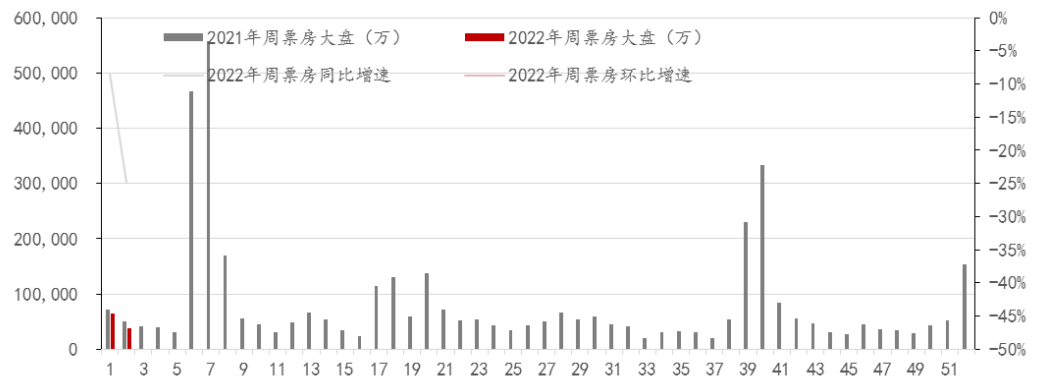
1	 小生活 ★9.7 模拟		1	 以闪亮之名 ★8.4 收集·养成·3D·换装	
2	 百鬼小村落 Tap 独宠 ★9.2 休闲·种田·佛系·模拟		2	 武侠乂 Tap 独宠 ★7.6 【1月20日上线】武侠吃鸡游...	
3	 不一样修仙2 Tap 独宠 ★9.4 模拟		3	 奥特曼:集结 ★8.5 3D·养成·动作·角色扮演	
4	 梦幻之城 Tap 独宠 ★9.7 治愈·养成·唯美·模拟经营		4	 梦幻之城 Tap 独宠 ★9.7 治愈·养成·唯美·模拟经营	
5	 无限回战 ★8.4 二次元·战棋·Roguelike		5	 元气骑士新作 ★9.2 动作·像素·地牢·ARPG	

资料来源: TapTap、万联证券研究所
注: 截至2022年1月16日。

2.2 影视院线

上周票房表现环比下降。据猫眼专业版数据, 第2周(上周, 01.10-01.16)票房为37133.67万元, 同比下降24.91%, 环比下降43.08%。

图表13: 电影周票房及环比增速变动情况



资料来源: 猫眼专业版、万联证券研究所
注: 票房含服务费。

《穿过寒夜拥抱你》热度持续, 票房占比22.62%。《反贪风暴5: 最终章》排名第二; 《李茂扮太子》后续看好, 位居第三。

图表14: 上周票房榜单 (含服务费)

排名	排片影片名	上周票房 (万元)	票房占比	豆瓣评分	涉及上市公司
1	穿过寒冬拥抱你	7335.1	22.62%	6	中国电影、阿里巴巴、上海电影、嘉映影业、新丽传媒
2	反贪风暴5: 最终章	5123.04	15.80%	5.1	华策影视
3	李茂扮太子	4624.85	14.26%	4.6	中国电影、光线影业
4	黑客帝国: 矩阵重启	3627.51	11.19%	5.7	中国电影
5	误杀2	3604.8	11.12%	5.9	万达影业、中国电影、光线传媒
6	以年为单位的恋爱	2102.05	6.48%	5.7	光线影业
7	爱情神话	2012.08	6.21%	8.3	/
8	魔法满屋	1637.09	5.05%	6.5	中国电影、迪士尼
9	汪汪队立大功大电影	1393.49	4.30%	/	中国电影
10	东北虎	964.56	2.97%	6.1	/

资料来源: 猫眼专业版、万联证券研究所

注: 截至2022年1月16日00:30。

3 行业新闻与公司公告

3.1 行业及公司要闻

【游戏】

● 行业数据:

Sensor Tower 发布《2021年12月成功出海的中国手游榜》，《使命召唤手游》总收入突破13亿美元，《指环王》IP新游收入增长49%。米哈游《原神》移动端海外收入超过9600万美元，蝉联出海手游收入榜榜首。得益于第11赛季在12月中旬上线，《使命召唤手游》本期收入环比增长15.4%，回归收入榜前三，总收入已突破13亿美元。《高能手办团》英文版《Figure Fantasy》于11月下旬登陆欧美市场，12月该游戏收入增幅超过500万美元，位列增长榜第3名。网易旗下SLG新游《The Lord of the Rings: War》12月收入环比增长49%，位列增长榜第7名，出海手游收入榜第33名。(Sensor Tower)

“2021 TapTap 年度游戏大赏”的最终评选结果出炉，《泰拉瑞亚》摘得【最佳游戏奖】。《哈利波特：魔法觉醒》荣获【最佳视觉奖】；《露西她所期望的一切》、《尼尔：Re[in]carnation》、《重生细胞》分获【最佳叙事奖】、【最佳音乐音效奖】、【最佳动作奖】。《Baba Is You》获得【最佳玩法奖】与【最佳独立游戏奖】两项大奖，成为专业奖项中唯一一个双料得主。今年新增的两大玩家奖项【最受玩家喜爱奖】和【最佳持续运营奖】则由《重生细胞》和《原神》摘得。(TapTap)

● 行业动态:

祖龙携手腾讯曝光“阿凡达”手游进程，内容为射击RPG手游。阿凡达手游是由卡梅隆工作室、迪士尼正版授权，祖龙娱乐研发，腾讯游戏全球发行的射击RPG手游，产品基于虚幻引擎开发，并且预计会在2022年于海外上线。(手游那点事)

● 资本动态:

B站投资炎魔网络，后者创始人为前游族网络高管、现任三体宇宙董事。1月12日，

炎魔网络的创始人、

实际控制人崔荣，曾是游族网络的高管，并有着多年的游戏开发经验，参与并带领过多款月营收千万级别的页游项目。同时他是苏州三体执剑企业管理中心（有限合伙）的实际控制人，这家公司是《三体》的全球版权方三体宇宙公司的股东之一。（游戏葡萄）

【互联网应用】

● 行业动态:

字节布局国内首家 Metaverse 概念命名公司。一家名为上海迈塔沃思科技有限公司发生了人员变动，该公司的法人变更成字节广告技术负责人王奉坤。迈塔沃思为“元宇宙”的英文名 Metaverse 的中文音译，这是国内互联网大厂中，首家以元宇宙概念去命名新公司，背后全资控股主体为 Pico。（Tech 星球）

《上海市密室剧本杀内容管理暂行规定》正式发布，今年 3 月 1 日起施行。主要变动在于两个方面，首先在内容审核标准方面对剧本杀的“故事剧本以及设定的故事情节”的明文要求，在《规定》中，内容审核标准上删去了“设定的故事情节”这一词条，新增了对“场景、提供的服装和道具等内容”的规定；其次是文化旅游行政部门会加强对密室剧本杀文化业态经营单位的日常监督检查。（上海市文旅局）

【影视院线】

票房数据：第 2 周（上周，01.10-01.16）票房为 37133.67 万元，同比下降 24.91%，环比下降 43.08%。《穿过寒夜拥抱你》热度持续，票房占比 22.62%。《反贪风暴 5：最终章》排名第二；《李茂扮太子》后续看好，位居第三。（猫眼专业版）

新片上映：《猎枪》即将上映。（猫眼专业版）

3.2 公司重要动态及公告

➤ 股东增减持

图表15: 传媒行业股东拟增减持情况

证券简称	最新公告日期	方案进度	变动方向	股东名称	股东类型	拟变动数量上限 (万股)	占持有公司股份比例 (%)
姚记科技	2022-01-11	进行中	减持	梁美锋	高管	3.75	0.01
中青宝	2022-01-10	进行中	减持	深圳市宝德投资控股有限公司, 深圳市宝德科技有限公司, 李瑞杰	实际控制人	786.04	3.00

资料来源: iFind、万联证券研究所

➤ 大宗交易

上周，传媒板块发生的大宗交易共计约 4.44 亿元，具体披露信息如下。

图表16: 传媒行业大宗交易情况

证券简称	交易日期	成交价 (元)	成交量 (万股)	成交额 (万元)
视觉中国	2022-01-14	22.51	10.00	225.10
三七互娱	2022-01-14	25.32	12.00	303.84
三七互娱	2022-01-14	25.32	110.00	2,785.20

三七互娱	2022-01-14	25.32	75.00	1,899.00
三七互娱	2022-01-14	25.32	75.00	1,899.00
三七互娱	2022-01-14	25.32	50.00	1,266.00
三七互娱	2022-01-14	25.32	40.00	1,012.80
三七互娱	2022-01-14	25.32	38.00	962.16
三七互娱	2022-01-14	25.32	35.00	886.20
三七互娱	2022-01-14	25.32	34.00	860.88
三七互娱	2022-01-14	25.32	33.56	849.74
三七互娱	2022-01-14	25.32	30.00	759.60
三七互娱	2022-01-14	25.32	30.00	759.60
三七互娱	2022-01-14	25.32	23.00	582.36
三七互娱	2022-01-14	25.32	22.30	564.64
三七互娱	2022-01-14	25.32	20.00	506.40
三七互娱	2022-01-14	25.32	19.70	498.80
三七互娱	2022-01-14	25.32	18.00	455.76
三七互娱	2022-01-14	25.32	17.00	430.44
三七互娱	2022-01-14	25.32	17.00	430.44
三七互娱	2022-01-14	25.32	17.00	430.44
三七互娱	2022-01-14	25.32	16.50	417.78
三七互娱	2022-01-14	25.32	16.00	405.12
三七互娱	2022-01-14	25.32	15.00	379.80
三七互娱	2022-01-14	25.32	15.00	379.80
三七互娱	2022-01-14	25.32	15.00	379.80
三七互娱	2022-01-14	25.32	15.00	379.80
三七互娱	2022-01-14	25.32	15.00	379.80
三七互娱	2022-01-14	25.32	14.80	374.74
三七互娱	2022-01-14	25.32	14.00	354.48
三七互娱	2022-01-14	25.32	14.00	354.48
三七互娱	2022-01-14	25.32	11.00	278.52
三七互娱	2022-01-14	25.32	11.00	278.52
三七互娱	2022-01-14	25.32	10.00	253.20
三七互娱	2022-01-14	25.32	10.00	253.20
三七互娱	2022-01-14	25.32	10.00	253.20
三七互娱	2022-01-14	25.32	9.40	238.01
三七互娱	2022-01-14	25.32	7.90	200.03
三七互娱	2022-01-14	25.32	7.90	200.03
三七互娱	2022-01-14	25.32	7.90	200.03
三七互娱	2022-01-14	25.32	7.90	200.03
三七互娱	2022-01-14	25.32	12.00	303.84
三七互娱	2022-01-14	25.32	12.00	303.84
三七互娱	2022-01-14	25.32	11.70	296.24
三七互娱	2022-01-14	25.32	11.00	278.52
三七互娱	2022-01-14	25.32	11.00	278.52
佳云科技	2022-01-14	4.78	159.00	760.02
宣亚国际	2022-01-14	20.66	30.00	619.80
天下秀	2022-01-14	10.31	50.00	515.50
天下秀	2022-01-14	10.31	50.00	515.50
天下秀	2022-01-14	10.31	40.00	412.40
天下秀	2022-01-14	10.31	40.00	412.40
天下秀	2022-01-14	10.31	40.00	412.40
天下秀	2022-01-14	10.31	40.00	412.40
天下秀	2022-01-14	10.31	40.00	412.40

世纪华通	2022-01-13	8.25	50.00	412.50
浙数文化	2022-01-12	9.00	450.00	4,050.00
分众传媒	2022-01-11	8.25	30.31	250.06
浙数文化	2022-01-11	8.88	50.00	444.00
分众传媒	2022-01-10	8.40	160.00	1,344.00
*ST 嘉信	2022-01-10	2.14	31.30	66.98
ST 瀚叶	2022-01-10	2.22	50.00	111.00
浙数文化	2022-01-10	9.20	463.16	4,261.05
总计				44,359.02

资料来源: iFind, 万联证券研究所

➤ 限售解禁

图表17: 传媒行业限售解禁情况(未来三个月内)

证券简称	解禁日期	解禁数量(万股)	占总股本比例	解禁股份类型
佳云科技	2022-01-18	2,120.00	3.34%	定向增发机构配售股份
读客文化	2022-01-19	244.51	0.61%	首发一般股份
芒果超媒	2022-02-24	9,034.33	4.83%	定向增发机构配售股份
果麦文化	2022-02-28	92.80	1.29%	首发一般股份
天神娱乐	2022-03-17	12,249.27	7.37%	其他类型
唐德影视	2022-03-22	479.08	1.16%	股权激励限售股份
华扬联众	2022-03-24	2,693.69	10.63%	定向增发机构配售股份
值得买	2022-03-25	3.82	0.04%	股权激励限售股份

资料来源: iFind, 万联证券研究所

➤ 股权质押

图表18: 传媒行业股权质押情况

证券简称	股东名称	质押方	质押数(万股)	质押起始日期	质押截止日期
广博股份	王君平	广发银行股份有限公司宁波分行	1200.00	2022-01-12	2025-03-28
*ST 嘉信	杭州福石资产管理有限公司	深圳市高新投集团有限公司	1309.09	2022-01-07	/
中青宝	宝德科技集团股份有限公司	深圳市高新投小额贷款有限公司	200.00	2022-01-07	2022-04-07

资料来源: iFind, 万联证券研究所

4 投资建议

顺应政策的严监管环境推动行业改革, 把握后疫情时代及 Z 时代带来的创新需求。受疫情持续影响, 传媒行业在 21 年市场表现平平, 但估值受“元宇宙”概念等影响在近期有所回升; 自 20H2 以来传媒行业经历了持续调整, 随着政策监管趋严, 后疫情时代到来, 红利逐渐褪去, 线上需求逐渐增强, “元宇宙”概念再次席卷传媒板块, 带动虚拟现实生态内容建设, Z 世代占据时代 C 位, 对于剧集、综艺、游戏板块的质量及创新需求逐步增强。

1) **游戏板块:** 因收入端的高基数压力、成本端的疫情后流量成本上行等多方面因素叠加, 估值持续下行, 为减去流量侧压力, 头部厂商将持续进行 IP 游戏打造。同时“元宇宙”概念火热将带动虚拟现实技术市场估值上升, 我们认为 **AR/VR 设备终端**

游戏行业新品周期,

如三七互娱《斗罗大陆：魂师对决》以及完美世界《幻塔》《梦幻新诛仙》，新品表现将反映老牌大厂转型情况，面向年轻化市场的新品表现优则可增强后市信心。

2) **影视院线板块**：在大档期前有相对不错的市场表现，业绩也已复苏，逐步迈入大档期时代。目前仍然存在非档期内上映优质影片不足、外部影片引进不足、观影人次下降等问题，尚未出现具备一致认同的长期持有逻辑。中长期看，预计**主旋律电影**将成为 2022 年打造主题，院线也将迈入**新业态转型**，在非档期寻求业绩突破。

3) **影视剧集板块**：依旧专注于 IP 系列剧集，各视频平台持续剧场化建设，同时随着短视频平台兴起，**微短剧、剧场化**将成为各平台关注重点。

4) **广告营销板块**：梯媒景气度依旧，拉动行业整体复苏，国产品牌逐步占据市场，文化自信逐渐建立，看好**梯媒广告**。

5 风险提示

监管政策趋严、新游延期上线及表现不及预期、出海业务风险加剧、疫情反复风险、商誉减值风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳福田区深南大道2007号金地中心
广州天河区珠江东路11号高德置地广场