

# 传媒行业 10 月投资策略

## 关注国庆档票房表现，持续看好 VR/AR 产业发展

超配

### 核心观点

**9月大幅跑输市场。**1) 9月份传媒(中信传媒指数,截至9月27日)板块下跌9.98%,跑输沪深300指数5.41个百分点,在中信一级29个行业中,传媒板块排名第29位,相比上月大幅下滑;2) 个股表现上,贵广网络、中天服务、力盛体育、华策影视、华立科技等部分中小市值领涨;天威视讯、读客文化、大晟文化、北京文化、欢瑞世纪等跌幅居前。

**关注国庆档票房表现,游戏行业8月收入同比下滑。**1) 2020年以来国庆档呈现持续修复的趋势,2021年票房总收入达到40.68亿元,接近2019年国庆档历史最高值(41.57亿元);当前共计8部电影定档22年国庆档,其中动画电影3部;从猫眼想看人数来看,华策影视出品的《万里归途》遥遥领先,有望夺冠国庆档,建议重点关注。2) 受部分用户游戏时长同比下降以及游戏支出意愿下降等影响,2022年8月中国游戏市场实际销售收入为200.07亿元,同比减少21.91%,环比减少3.85%。其中,中国移动游戏市场实际销售收入为139.57亿元,同比下滑27%、环比下降4.63%。

**PICO4 上线发售,持续关注硬件驱动下的VR/AR产业链机会。**1) 9月22日PICO 4海外版率先发布,9月27日PICO在国内举办PICO 4发布会上线销售。2) 硬件端看,PICO 4采用pancake光学方案,视场角扩大至105度,手柄全新升级,新增腿部追踪功能绑带,拥有眼球追踪、面部追踪和自动瞳距调节等功能。内容端看,除了新增健身、游戏应用,PICO Video支持全景演唱会3D舞台、VR互动纪录片,6DoF VR剧集等视频内容,推出独家虚拟社交PICO Worlds Project;3) 除PICO外,消费电子大厂纷纷入局,硬件创新驱动之下,相关内容产业链有望迎来中长期发展机遇。

**投资观点:关注VR/AR产业变化,把握龙头底部机会。**1) VR/AR硬件创新有望催生内容需求,关注游戏、直播、影视等领域,推荐恺英网络等标的;2) 疫情变化及受损板块影视及营销服务修复可能,推荐光线传媒、华策影视、万达电影、星期六、分众传媒、兆讯传媒等标的;3) 政策筑底、稳增长发力,推荐板块龙头三七互娱、芒果超媒、兆讯传媒、分众传媒以及基本面有望拐点上行的游戏板块;4) 元宇宙关注产业进展及事件催化 a) 数字资产 NFT 化有望衍生更多应用领域; b) 虚拟数字人应用。

**重点推荐组合:**九月投资组合为三七互娱、恺英网络、光线传媒、兆讯传媒,十月投资组合为三七互娱、分众传媒、恺英网络、星期六。

**风险提示:**业绩低于预期、技术进步低于预期、监管政策风险等

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
002027.SZ	分众传媒	买入	5.43	784	0.27	0.34	20	16
002517.SZ	恺英网络	增持	6.65	143	0.45	0.57	15	12
002555.SZ	三七互娱	买入	17.3	384	1.50	1.72	12	10

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究·行业投资策略

#### 传媒

#### 超配·维持评级

证券分析师:张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn xiayan2@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师:夏妍

021-60933162

xiayan2@guosen.com.cn

S0980520030003

#### 市场走势



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《VR/AR行业深度:从Quest到Pico,全面解读VR生态全球典范与中国新星》——2022-09-20
- 《传媒互联网周报-第五批次游戏版号发放,Pico4上线在即》——2022-09-20
- 《传媒互联网周报-暑期影娱回顾——电影回暖,剧综提质增效,游戏买量显疲态》——2022-09-14
- 《传媒行业中报业绩回顾暨9月投资策略-外部环境冲击业绩表现,关注VR/AR等新业态》——2022-09-12
- 《传媒互联网周报-VR/AR新品密集发布,元宇宙加速商业化落地》——2022-09-05

## 内容目录

<b>传媒板块行情回顾：大幅跑输市场</b> .....	4
板块表现回顾.....	4
个股表现.....	5
<b>关注国庆档票房表现，8月游戏行业同比下滑</b> .....	5
关注国庆档票房表现.....	5
8月游戏行业同比下滑, 环比降幅收窄.....	6
<b>Pico4 发布，持续看好关注 VR/AR 产业发展</b> .....	7
PICO 4 海外版及国内版陆续发布上市.....	7
持续看好 VR/AR 等相关内容业态.....	10
<b>投资建议：关注疫情受损板块修复及 VR/AR 产业链，把握龙头底部机会</b> .....	12
<b>免责声明</b> .....	15

## 图表目录

图 1: 传媒行业单月相对收益.....	4
图 2: 9 月传媒行业涨幅 (%) 排名末位.....	4
图 3: 国庆档票房收入 (亿元) 及增速.....	5
图 4: 平均票价提升带动近三年国庆档票房增长.....	5
图 5: 中国游戏市场实际销售收入 (亿元) .....	7
图 6: 中国移动游戏市场实际销售收入 (亿元) .....	7
图 7: 中国客户端游戏市场实际销售收入 (亿元) .....	7
图 8: 中国自主研发游戏海外市场实际销售收入 (亿美元) .....	7
图 9: PICO 4 新品产品图.....	8
图 10: PICO OS 5.0 操作系统.....	9
图 11: PICO OS 5.0 操作系统.....	9
图 12: PICO4 海外版的视频场景.....	10
图 13: PICO4 海外版的互动电影院场景.....	10
图 14: PICO 4 国内新品发布会即将召开.....	10
图 15: 2016-2024E 年全球 VR/AR 头显出货量变化及预测.....	11
图 16: 中国 VR/AR 头显出货量变化预测.....	11
图 17: YVR 2 Pancake VR 眼镜.....	11
图 18: 联想拯救者 VR700.....	11
图 19: 创维 PANCAKE 1C.....	12
图 20: Nreal X 智能 AR 眼镜.....	12
表 1: 9 月涨跌幅排行 (截至 9 月 27 日) .....	5
表 2: 22 年国庆档定档电影.....	6
表 3: PICO 4、PICO Neo 3 Link 和 Quest 2 硬件参数对比.....	8
表 4: 近期发布 AR/VR 产品信息.....	11
表 5: 2022 下半年-2023 年多款 VR/AR 新品发布计划.....	12
表 6: 8 月投资组合表现.....	13
表 7: 重点公司估值表.....	13

## 传媒板块行情回顾：大幅跑输市场

### 板块表现回顾

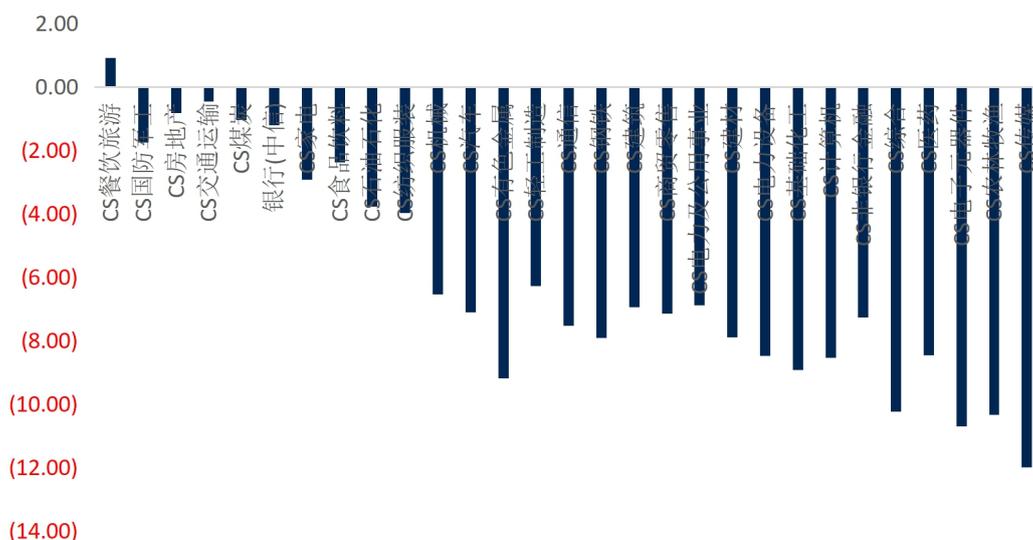
9 月份传媒（中信传媒指数，截至 9 月 27 日）板块下跌 9.98%，跑输沪深 300 指数 5.41 个百分点，在中信一级 29 个行业中，传媒板块排名第 29 位，相比上月大幅下滑。

图1：传媒行业单月相对收益



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图2：9月传媒行业涨幅(%)排名末位



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

## 个股表现

个股表现上，贵广网络、中天服务、力盛体育、华策影视、华立科技等部分中小市值领涨；天威视讯、读客文化、大晟文化、北京文化、欢瑞世纪等跌幅居前。

表1：9月涨跌幅排行（截至9月27日）

9月涨幅排行					9月跌幅排行				
代码	公司	月涨幅	年涨幅	市值(亿)	代码	公司	月涨跌幅	年涨跌幅	市值(亿)
600996.SH	贵广网络	14%	21%	72	002238.SZ	天威视讯	-28%	-20%	41
002188.SZ	中天服务	13%	21%	14	300038.SZ	读客文化	-27%	-58%	9
002858.SZ	力盛体育	12%	-31%	17	600892.SH	大晟文化	-25%	-1%	24
300133.SZ	华策影视	9%	-36%	83	300336.SZ	*ST新文	-25%	-66%	11
301011.SZ	华立科技	7%	-52%	25	000802.SZ	北京文化	-23%	-31%	24
603888.SH	新华网	7%	-37%	78	600136.SH	ST明诚	-23%	-44%	22
600576.SH	祥源文化	4%	-4%	30	000892.SZ	欢瑞世纪	-22%	-38%	27
000719.SZ	中原传媒	4%	-7%	71	300392.SZ	*ST腾信	-22%	-46%	16
600158.SH	中体产业	3%	-50%	72	603096.SH	新经典	-20%	-42%	28
002905.SZ	金逸影视	2%	-16%	24	002343.SZ	慈文传媒	-20%	-21%	22

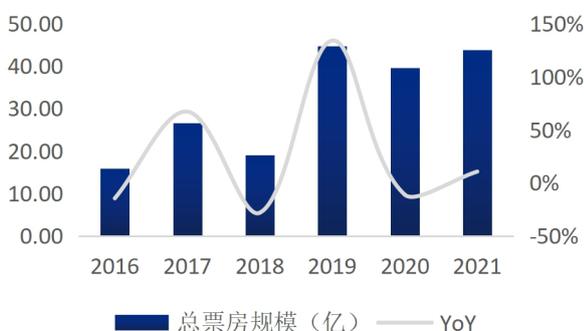
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

## 关注国庆档票房表现，8月游戏行业同比下滑

### 关注国庆档票房表现

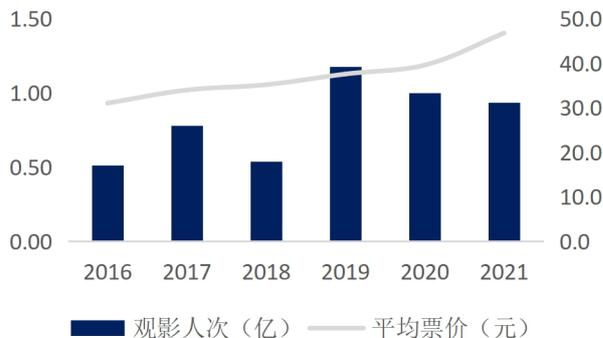
国庆档票房整体呈现增长趋势。作为国内最为重要的档期之一，国庆档票房收入整体呈现增长趋势；过去两年受疫情等因素影响整体票房市场下滑明显，但从国庆档来看，2020年以来仍呈现持续修复的趋势，2021年票房总收入达到40.68亿元，接近2019年国庆档历史最高值（41.57亿元）；从渠道要素来看，自2019年以来国庆档观影人次城下下滑趋势，平均票价提升是近两年票房收入增长的核心驱动力。

图3：国庆档票房收入（亿元）及增速



资料来源：灯塔数据、国信证券经济研究所整理

图4：平均票价提升带动近三年国庆档票房增长



资料来源：灯塔数据、国信证券经济研究所整理

**关注国庆档票房表现，重点关注《万里归途》。**当前共计 8 部电影定档 22 年国庆档，其中动画电影 3 部；从猫眼想看人数来看，华策影视出品的《万里归途》遥遥领先，有望夺冠国庆档，建议重点关注。

表 2：22 年国庆档定档电影

电影名	上映时间	题材	出品公司	猫眼想看人数 (万人)	演员
《平凡英雄》	2022/9/30	剧情	博纳影业集团股份有限公司 天山电影制片厂 中国南方航空集团有限公司 中国电影股份有限公司 华夏电影发行有限责任公司 阿里巴巴影业(北京)有限公司 北京通盈投资集团有限公司	2.7	李冰冰/冯绍峰/黄晓明
《钢铁意志》	2022/9/30	历史	北方联合影视集团有限公司	0.7	刘烨/韩雪/林永健/张国强
《万里归途》	2022/9/30	剧情/战争	上海华策电影有限公司 深圳市一怡以艺文化传媒有限公司 浙江横店影业有限公司 郭帆(北京)影业有限公司 北京自由酷鲸影业有限公司 广州金川文化有限公司 广东闪耀动漫有限公司闪耀动漫 广东子羿影视文化有限公司 中铭盛世(深圳)影业集团有限公司	27.5	张译/王俊凯/殷桃
《新灰姑娘 2》	2022/10/1	动画/奇幻/冒险/合家欢	广州迅视影视传媒有限公司 广东省广影业股份有限公司 广州市怡祥科技企业孵化器有限公司 广州钜德投资有限公司	7.2	蒋丽/邵敏佳/赵路
《我是霸王龙》	2022/10/1	冒险/合家欢/奇幻	北京蔚梦影业股份有限公司	6	依诺/林浪/温池禹
《新大头儿子和小头爸爸》	2022/10/1	喜剧/冒险/动画	央视动漫集团有限公司 天津猫眼微影文化传媒有限公司 万达影视传媒有限公司 北京卡酷传媒有限公司	9.9	鞠萍/董浩/陈怡
《小美人鱼之大海怪传说》	2022/10/1	奇幻/冒险/动画		1.9	蕊蕊/淼兮/弈衡
《搜救》	2022/10/3	灾难/剧情	星皓影业有限公司	2.4	甄子丹/韩雪/贾冰

资料来源：猫眼、国信证券经济研究所整理

## 8 月游戏行业同比下滑，环比降幅收窄

**8 月中国游戏市场收入同比环比双降，环比降幅收窄。**伽马数据《2022 年 8 月游戏产业报告》显示，受部分用户游戏时长同比下降以及游戏支出意愿下降等影响，2022 年 8 月中国游戏市场实际销售收入为 200.07 亿元，同比减少 21.91%，环比减少 3.85%。受益于移动游戏，本月环比降幅有所收缩。

2022 年 8 月，中国移动游戏市场实际销售收入为 139.57 亿元，环比下降 4.63%，较上个月降幅收窄，其原因除部分新品贡献流水收入外，一些老产品的夏日促销活动也发挥了作用。虽然出现反弹，但同比下降仍达到 27.45%，创近 6 个月新低。原因在于：1) 部分头部产品流水下滑明显；2) 本月多数新游仍表现不佳，未提供有效增量。

2022 年 8 月，中国客户端游戏市场实际销售收入低于去年同期，环比增长率也由正转负。原因有二：1) 头部产品流水下降；2) 头部产品活动总数量下降，且活动侧重于促活、拉动回流，付费活动相对较少。同时其他表现相对较优产品难以抵消减量。

2022 年 8 月，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为 14.25 亿美元，环比增

长 1.76%，增长主要由《原神》《和平精英》等头部产品流水带动。

图5：中国游戏市场实际销售收入（亿元）



资料来源：伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

图6：中国移动游戏市场实际销售收入（亿元）



资料来源：伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

图7：中国客户端游戏市场实际销售收入（亿元）



资料来源：伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

图8：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（CNG），国信证券经济研究所整理

## Pico4 发布，持续看好关注 VR/AR 产业发展

### PICO 4 海外版及国内版陆续发布上市

2022 年 9 月 22 日 PICO 召开全球新品发布会，PICO 面向欧美、日韩、东南亚地区正式发布 PICO 4 以及高端线 PICO 4 Pro 两款产品。9 月 27 日，PICO 举办国内发布会并上市发售。在 PICO 4 配备 128G 和 256G 两个产品选择，海外版价格分别为 € 429 和 € 499。国内市场，8G 内存+128GB 版本售价人民币 2499 元，8G 内存+256GB 版本 2799 元；具有眼动追踪和面部追踪的 Pro 版本，8G 内存+512GB 版本售价人民币 3799 元。

#### 1) 硬件

光学方面，头部整机上 PICO 4 采用 pancake 光学方案，实现减小头显前端体积同

时减轻重量；

重量方面，机身重量 295g，最薄处 35.8mm，领先 Quest 2 和 PICO 前一代头显 PICO Neo 3；

视场角方面，PICO4 扩大至 105 度；屏幕方面，4K 高分辨率屏幕，屏幕最大刷新率 90Hz，NTSC 色域覆盖 85%；

摄像头方面，配备了 4 个 SLAM 摄像头，同时增加了 1 个隐藏 RGB 摄像头以实现彩色相机功能；

音效方面，配备超线性扬声器，实现强大的低音效果和 3D 空间音效；

交互方面，PICO 手柄全新升级，新增腿部追踪功能绑带。HyperSense 手柄外观上整体采用了星环弧柱设计，内置 50-500Hz 宽频线性马达，能提供更为真实而细腻的触感反馈，同时新增 3DoF 功能绑带，可以绑在手臂、腿上以追踪运用实现 VR 世界中更真实灵活的感受。

PICO 4 Pro 为高级用户和开发人员设计。该款产品配备 3 个红外摄像头，拥有眼球追踪、面部追踪和自动瞳距调节等功能，可识别 52 个面部表情。其他配置基本和 PICO 4 保持一致。

表3: PICO 4、PICO Neo 3 Link 和 Quest 2 硬件参数对比

产品	PICO 4	PICO Neo 3 Link	Quest 2
上市时间	2022 年 9 月	2021 年 5 月	2020 年 10 月
单眼分辨率	2160 x 2160	1832 x 1920	1832 x 1920
刷新率	72/90 Hz	60/72/90 Hz	60/72/80/90/120HZ
视场角	105°	98°	90°
光学方案	Pancake	菲涅尔	菲涅尔
处理器	高通 XR 2	高通 XR 2	高通 XR 2
重量	295g	395g	470g
储存	128G/256G	128/256G	64/128/256G
RAM	8G	6G	6G
摄像头	5 个	4 个	4 个
电池	3-4 小时	3 小时	2-3 小时
价格	€ 429 (128G)	€ 449	€ 450 (128G)
	€ 499 (256G)		€ 550 (256G)

资料来源: uploadvr, vr-expert, 国信证券经济研究所整理

图9: PICO 4 新品产品图



资料来源：PICO 官网，国信证券经济研究所整理

## 2) 操作系统

PICO 发布全新 PICO OS 5.0 系统。新的操作系统能够执行多任务处理、姿态截屏、录像、可选择的声音转文本等功能。UI 设计上变化也也有较大变化，任务栏可在应用中呼出，并且支持多任务窗口模式，用户可以直观快速在窗口之间实现切换。

图10: PICO OS 5.0 操作系统



资料来源：PICO 官网，国信证券经济研究所整理

图11: PICO OS 5.0 操作系统



资料来源：PICO 新品发布会，国信证券经济研究所整理

## 3) 内容生态

PICO 4 全球版本产品加强在运动健身、游戏、视频和社交内容几方面的内容生态建设。

**运动健身上**，PICO 推出 PICO Fitness，通过自研算法追踪 VR 运动消耗能量，整合历史健身数据，推荐个性化健身方案。PICO Fitness 支持与 Apple Health 连接，推出迷你高尔夫、乒乓球、保龄球、拳击、射击、篮球等健身游戏。

**游戏上**，PICO 4 引入近战格斗类 VR 应用《剑与魔法》（Blade & Sorcer）、《行尸走肉》和任务驱动角色扮演游戏《ruins magus》等。

**视频领域**，PICO Video 支持全景演唱会 3D 舞台，支持实时点歌，在沙漠、森林、

海洋等场景举办演唱会；PICO 将与 Discovery 频道合作，与顶级探险家推出非洲国家公园系列 360° 沉浸式 VR 视频；PICO 将有 VR 互动纪录片，6DoF VR 剧集等视频内容。

**社交方面**，PICO 支持已拥有 7500 万用户的社交平台 Rec Room，同时推出独家 PICO Worlds Project，可自制虚拟形象，搭建虚拟 3D 作品，拥有支持参观他人空间等功能。

图12: PICO4 海外版的视频场景



资料来源：PICO 官网，国信证券经济研究所整理

图13: PICO4 海外版的互动电影院场景



资料来源：PICO 官网，国信证券经济研究所整理

PICO 即将在 9 月 27 日在国内举办 PICO 4 发布会，届时将会公布国内上线的 PICO 新一代产品。

图14: PICO 4 国内新品发布会即将召开

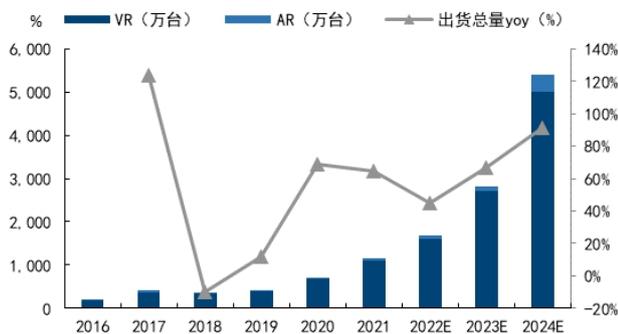


资料来源：PICO 官网，国信证券经济研究所整理

## 持续看好 VR/AR 等相关内容业态

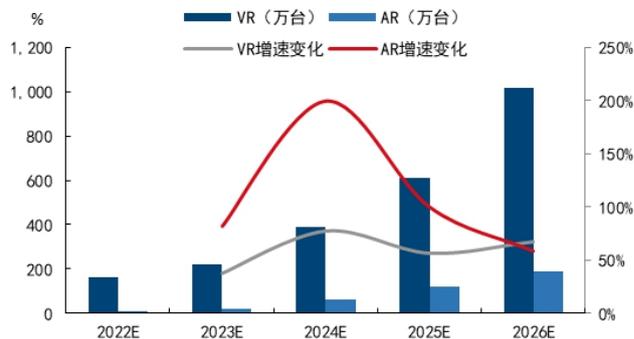
**全球 VR 出货量增长保持高景气。**根据 WellSennXR，2022Q2 全球 VR 出货量为 233 万台，同比增长 31%，其中 Meta 出货量为 182 万台，同比增 28.17%，Pico 出货量为 26 万台，同比增长近 8 倍，预计 2022 年全球 VR 出货量有望达 1375 万台，同比增长 34%，2023、2024 年 VR 销量有望分别增长 48.73%、73.40%。

图15: 2016-2024E 年全球 VR/AR 头显出货量变化及预测



资料来源: IDC 中国, TrendForce, 国信证券经济研究所整理

图16: 中国 VR/AR 头显出货量变化预测



资料来源: IDC 中国, 国信证券经济研究所整理

2022 年上半年国内 AR/VR 市场的出货量为 58.6 万台，其中 Pico 上半年出货量为 34.9 万台，相比 2021 年全年 46 万台的总出货量大幅改善。得益于光学硬件方案的升级，PANCAKE 光学解决方案逐步取代菲涅尔透镜，VR/AR 硬件体验及开发难度有望持续改善。

从行业来看，近期以来 VR/AR 相关硬件热度持续提升：7 月 12 日 YVR 率先发布 Pancake 方案一体机 YVR 2，7 月 25 日创维发布 Pancake VR 一体机，8 月 18 日联想拯救者 VR 一体机 VR700 开启预售，8 月 23 日 Nreal 也发布两款消费级 AR 眼镜 Nreal X 和 Nreal Air。

表4: 近期发布 AR/VR 产品信息

品牌名称	发布时间	产品名称	售价 (元)	重量	双眼分辨率	光学方案
YVR	44754	YVR 2	4999	主机 350g	3200 x 1600	Pancake
创维数字	44767	Pancake 1C	2999	主机 189g	3200 x 1600	Pancake
联想	44791	拯救者 VR700	2999	整机 2.27kg	3664 x 1920	非球面透镜+Fast-LCD
Nreal	44796	Nreal X	4299	106g	3840 x 1080	Pancake
		Nreal Air	2299	79g	3840 x 1080	Pancake

资料来源: 各公司官网, 国信证券经济研究所整理

图17: YVR 2 Pancake VR 眼镜



图18: 联想拯救者 VR700



资料来源：京东官网，国信证券经济研究所整理

资料来源：京东官网，国信证券经济研究所整理

图19：创维 PANCAKE 1C



资料来源：京东官网，国信证券经济研究所整理

图20：Nreal X 智能 AR 眼镜



资料来源：京东官网，国信证券经济研究所整理

**关注 Quest Pro、苹果 MR 等新品上线进程。**Pico 公司发布新品 Pico 4 和 Pico 4 Pro，Meta 也将于下半年发布 Pancake 新品 Oculus Quest Pro，有望带动 VR/AR 相关内容生态加速并带来相应主题投资机会，关注相关内容领域投资机会（游戏、直播、影视等）。

表5：2022 下半年-2023 年多款 VR/AR 新品发布计划

公司	具体情况
Pico	预计公司将在年内在国内及美国同步发布 Pico 4 和 Pico 4pro，高端款售价有望破万元，或可采用 Pancake 方案
Meta	Project Cambria（暂定名称）预计于 10 月 connect 大会发布，售价有望破 1000 美元，光学有望采用 Pancake 方案
苹果	预计 2023 年公司有望发布首款虚拟现实头显
创维 VR	公司发布 PancakeXR 新品，推出首款消费级产品，进军消费级市场

资料来源：映维网、VR 陀螺，国信证券经济研究所整理

## 投资建议：关注疫情受损板块修复及 VR/AR 产业链，把握龙头底部机会

- 1) 关注疫情变化及受损板块影视及营销服务修复可能，推荐光线传媒、华策影视、万达电影、芒果超媒、分众传媒等标的；
- 2) 政策筑底、稳增长之下超跌行业龙头及部分受益政策改善的细分行业具备向上修复可能，推荐细分板块龙头三七互娱、芒果超媒、分众传媒，港股推荐哔哩哔哩、泡泡玛特等标的；
- 3) 关注游戏行业改善可能，A 股重点推荐三七互娱、恺英网络、吉比特、完美世界等标的。港股推荐心动公司、哔哩哔哩，关注祖龙娱乐等标的；

4) 元宇宙主题调整充分, 中长期来看仍有望贯穿全年, 细分继续看好: a) VR/AR 硬件创新有望催生内容需求, 关注游戏、直播、影视等领域, 推荐恺英网络等标的; b) 数字资产 NFT 化有望衍生更多应用领域, 关注视觉中国、浙文互联、三人行读者传媒、华策影视、阜博集团等; c) 虚拟数字人应用, 关注底部营销公司及影视内容公司, 关注蓝色光标、风语筑、星期六等标的;

5) 九月投资组合为三七互娱、恺英网络、光线传媒、兆讯传媒, 十月投资组合为三七互娱、分众传媒、恺英网络、星期六。

**表6: 8月投资组合表现**

代码	简称	股价	月涨幅	相对沪深300涨幅	相对行业指数涨幅
002555	三七互娱	17.32	-13.3%	-7.12%	-1.25%
002517	恺英网络	6.70	-13.2%	-7.08%	-1.21%
300251	光线传媒	7.32	-20.9%	-14.73%	-8.86%
301102	兆讯传媒	27.36	-11.1%	-4.95%	0.92%
G1005028	传媒(中信)	1843.10	-12.0%	-5.87%	
000300.SH	沪深300	3828.71	-6.1%		

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

**表7: 重点公司估值表**

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS			PE		
					2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
300788.SZ	中信出版	增持	17.41	33.11	1.27	1.12	1.38	14	16	13
603096.SH	新经典	增持	17.19	27.93	0.80	1.13	1.42	21	15	12
603999.SH	读者传媒	增持	4.75	27.36	0.15	0.19	0.22	32	25	22
002292.SZ	奥飞娱乐	增持	4.41	65.21	(0.28)	0.01	0.10	(16)	362	44
002739.SZ	万达电影	增持	10.63	231.67	0.05	(0.14)	0.53	218	(75)	20
300133.SZ	华策影视	买入	4.77	90.68	0.21	0.23	0.28	23	21	17
300251.SZ	光线传媒	买入	7.18	210.63	(0.11)	0.26	0.35	(68)	28	20
600977.SH	中国电影	增持	10.06	187.82	0.13	0.18	0.45	79	56	22
002291.SZ	星期六	买入	13.93	126.93	(0.77)	0.62	1.03	(18)	22	14
300058.SZ	蓝色光标	增持	4.54	113.09	0.21	0.18	0.30	22	25	15
600556.SH	天下秀	增持	5.92	107.02	0.20	0.19	0.30	30	31	20
600986.SH	浙文互联	增持	4.51	59.64	0.22	0.29	0.37	20	15	12
603825.SH	华扬联众	增持	13.8	34.96	0.90	1.14	1.60	15	12	9
605168.SH	三人行	增持	80.4	81.53	4.98	7.28	10.10	16	11	8
002027.SZ	分众传媒	买入	5.43	784.21	0.42	0.27	0.34	13	20	16
002517.SZ	恺英网络	增持	6.65	143.14	0.27	0.45	0.57	25	15	12
002555.SZ	三七互娱	买入	17.3	383.69	1.30	1.50	1.72	13	12	10
002602.SZ	世纪华通	增持	3.7	275.74	0.31	0.48	0.57	12	8	7
002605.SZ	姚记科技	增持	12.75	51.82	1.41	1.16	1.46	9	11	9
002624.SZ	完美世界	买入	12.47	241.91	0.19	0.97	1.08	66	13	11
300031.SZ	宝通科技	增持	13.25	54.59	0.98	1.26	1.52	14	11	9
300113.SZ	顺网科技	增持	9.87	68.53	0.09	0.14	0.19	112	69	53
300418.SZ	昆仑万维	增持	12.42	146.19	1.31	1.22	1.40	9	10	9
603444.SH	吉比特	买入	248	178.23	20.43	21.28	25.05	12	12	10
000681.SZ	视觉中国	买入	10.02	70.20	0.22	0.21	0.33	46	48	31
300413.SZ	芒果超媒	买入	24.8	463.94	1.13	1.38	1.64	22	18	15
603533.SH	掌阅科技	增持	13.16	57.76	0.34	0.47	0.66	38	28	20
9626.HK	哔哩哔哩-SW	买入	122.40	478.10	(17.38)	(20.94)	(14.73)	(7)	(6)	(8)
9992.HK	泡泡玛特	买入	16.12	222.54	0.62	0.64	0.92	26	25	17

<b>2400. HK</b>	心动公司	买入	16.66	80.04	(1.80)	(1.03)	0.07	(9)	(16)	250
<b>0302. Hk</b>	中手游	增持	1.46	40.41	0.22	0.25	0.31	7	6	5
<b>3738. HK</b>	阜博集团	买入	2.18	46.16	(0.01)	0.04	0.05	(204)	54	42
<b>9990. HK</b>	祖龙娱乐	增持	2.90	23.37	(0.38)	(0.51)	0.36	(8)	(6)	8
<b>0772. HK</b>	阅文集团	买入	22.90	234.70	1.80	1.11	1.33	13	21	17
<b>1119. HK</b>	创梦天地	增持	3.54	49.96	(0.11)	0.06	0.22	(32)	60	16

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032