

春节期间疫情对传媒互联网行业影响专题研究

证券分析师：张良卫

执业证书编号：S0600516070001

联系邮箱：zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师：周良玖

执业证书编号：S0600517110002

联系邮箱：zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理：张飞鹏

执业证书编号：S0600119090007

联系邮箱：zhangfp@dwzq.com.cn

2020年02月02日

- **游戏**：受疫情影响，居民户外娱乐方式受限，据我们所搜集到的数据，无论是头部的还是其他中等游戏或者老游戏，近期收入均有显著增长，此外线上棋牌类游戏市场全面爆发；根据统计，IOS免费榜前十名棋牌类游戏单日下载量较平日有3倍以上增长，IOS免费榜前十名非棋牌类游戏单日下载量也有一定增长。预计疫情缓解前，线上棋牌类游戏公司将充分受益。1) 港股：推荐腾讯控股、关注心动公司、friendtimes；2) 棋牌类：推荐昆仑万维、关注姚记科技，3) A股游戏公司：三七互娱、游族网络、吉比特、完美世界、世纪华通，建议关注：掌趣科技。
- **院线**：春节档影片集体撤档，对院线公司2020年一季度利润影响较大，预计2020年一季度院线公司利润将集体有所下滑。长期来看，院线行业也仍处于单荧幕产出下降通道，但近四年单荧幕产出降幅已不断收窄，2016-2019年降幅分别为-18%/-6%/-7%/-5%，等待单荧幕产出拐点出现，而院线属高经营杠杆商业模式，票房恢复时利润弹性较大，建议积极把握过度悲观带来的投资机会，关注院线龙头：万达电影。
- **长视频**：头部内容整体热度同比去年有所降低，我们判断一定程度上受到了疫情内容的分流影响，《囧妈》、《肥龙过江》等院线影片提档长/短视频平台，我们认为更主要的原因在于特殊时期内容供应方及平台方的新合作及博弈模式，对于长视频平台主要用于补档，对于短视频平台主要用于拉新及提升产品品牌。疫情导致的经济压力也会顺势传导至广告行业，为长视频平台一季度广告投放及后续展望带来更多不确定性。但对于付费业务而言，当前阶段会员渗透率仍有提升空间，各视频平台均在假期期间推出了更强的会员营销，同时叠加院线影片提档视频平台，预计本次假期延长整体将在一定程度上有助于会员渗透率的提升。推荐标的：芒果超媒（我们统计，除夕至初八共九天间芒果TV有效播放时长占有率排名前十综艺节目累计点击量达到13.68亿，同比增长95%）、新媒股份（IPTV及OTT TV均在假期加强了内容及增值付费内容的推广运营）。
- **在线教育**：受疫情影响，全国推迟中小学春季学期开学时间，为协助抗疫及辅助学习，多在线培训机构推免费课程。我们拉取了跟谁学、高途课堂、学而思网校、新东方在线及有道精品课的APP store搜索结果，1月27日后，各APP搜索指数均有明显增长。当前阶段的特殊情况有望阶段性放大在线培训的固有优势，我们预计在线教育渗透进程有望加速。相关标的：新东方在线、跟谁学、好未来等。
- **广告**：疫情整体影响较难评估，现在不宜下悲观结论，2003年无论是GDP增长速度，还是广告整体经营额增速，都比之前几年显著提高。内部结构性方面，映前广告影响负面，线上广告受益，游戏广告变现模式爆发。楼宇广告方面，一方面传统广告主预算投放与收入增长挂钩，另一方面分众楼宇媒体在转移其他媒介的预算，占广告主预算的比重持续走高，楼宇媒体短期受疫情影响或有波动，但长期价值不改。积极把握分众传媒长期布局机会。
- **风险提示**：疫情超预期，市场竞争加剧，政策监管风险，宏观经济风险，市场系统性风险等。

目录



- 游戏：老游戏集体回暖，棋牌类游戏表现亮眼
- 院线：春节集体撤档，短期业绩影响较大，长期不必过度悲观
- 长视频：假期延长有望驱动付费增长，广告展望不确定性增强
- 在线教育：渗透进程有望加速
- 广告：总量影响未必悲观，楼宇媒体持续性较强
- 风险提示

游戏：整体水位抬升，头部效应显著，老游戏集体回暖，棋牌类游戏表现亮眼

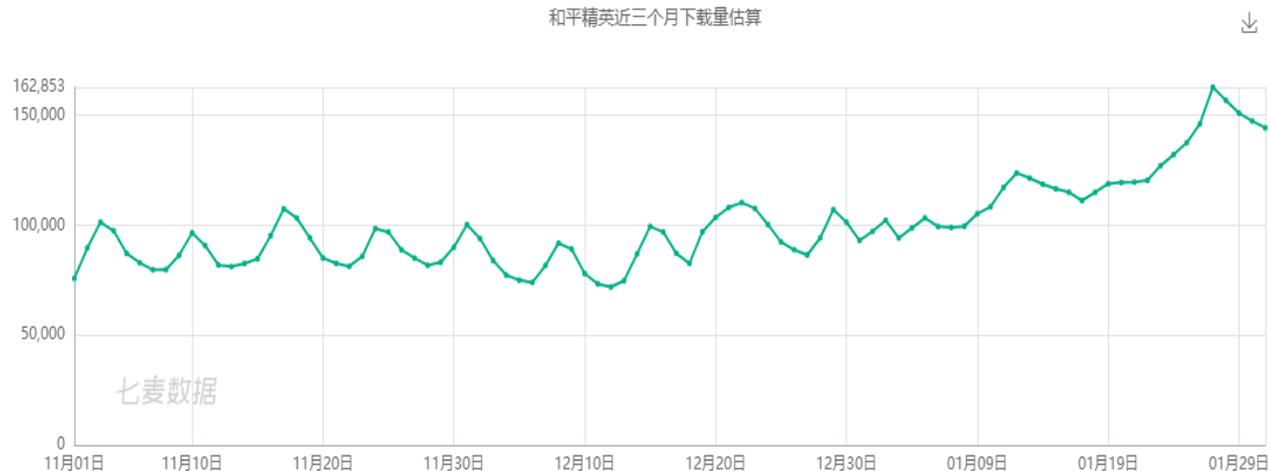
- 春节期间受疫情影响，居民户外娱乐方式受限，据我们所搜集到的数据情况，无论是头部的还是其他中等游戏或者老游戏，近期收入均有所增长，腾讯除《王者荣耀》春节期间创历史新高，《和平精英》及《QQ飞车》也表现优异且稳定，此外《火影忍者》、《穿越火线》、《完美世界》三款老游戏于春节期间冲回畅销榜 6-10名，体现出腾讯强大导流能力及游戏IP积淀深厚，在重点档期对用户最大化变现。

图表1：《王者荣耀》近三个月单日下载量变化



资料来源：七麦数据，东吴证券研究所

图表2：《和平精英》近三个月单日下载量变化

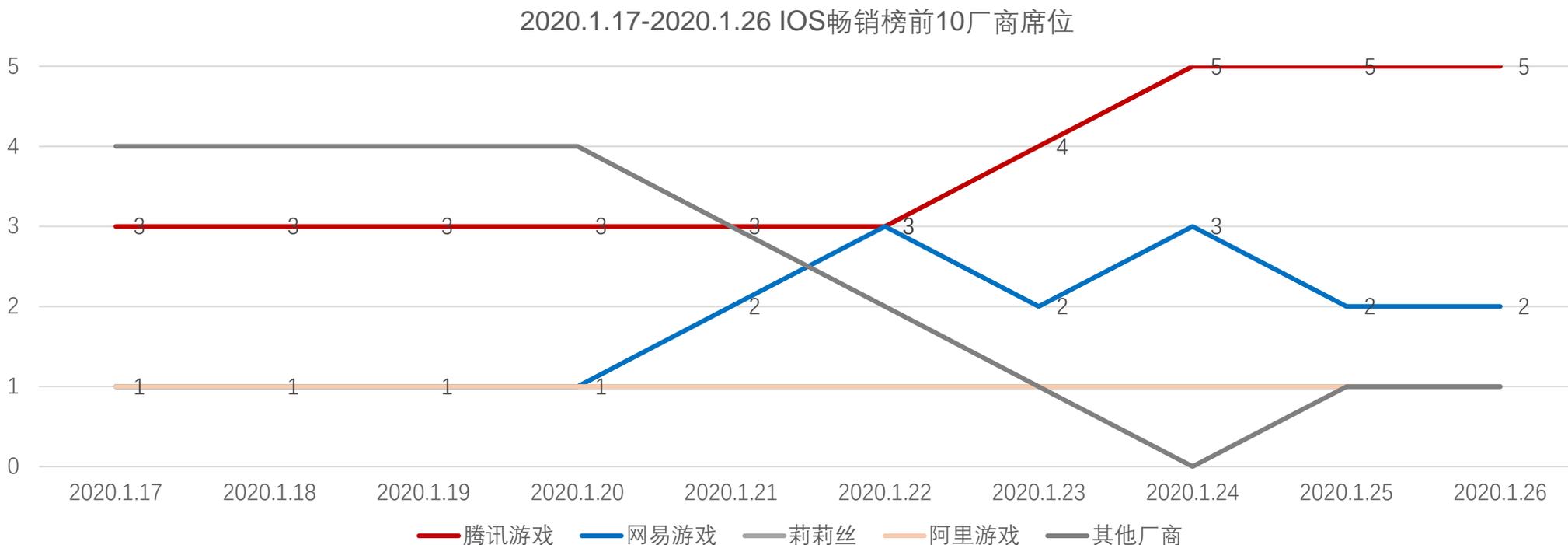


资料来源：七麦数据，东吴证券研究所

游戏：整体水位抬升，头部效应显著，老游戏集体回暖，棋牌类游戏表现亮眼

- 春节期间腾讯及网易春节期间大幅发力抢占市场，均为知名老游戏例如《阴阳师》重新冲回畅销榜前10。我们统计了2020.1.17-2020.1.26畅销榜前十各厂商席位，腾讯及网易春节期间大幅发力抢占市场，大年三十（2020.1.24）日游戏畅销榜前十名中5名为腾讯，3名为网易，传统游戏大厂积淀深厚，关键时点厚积薄发。

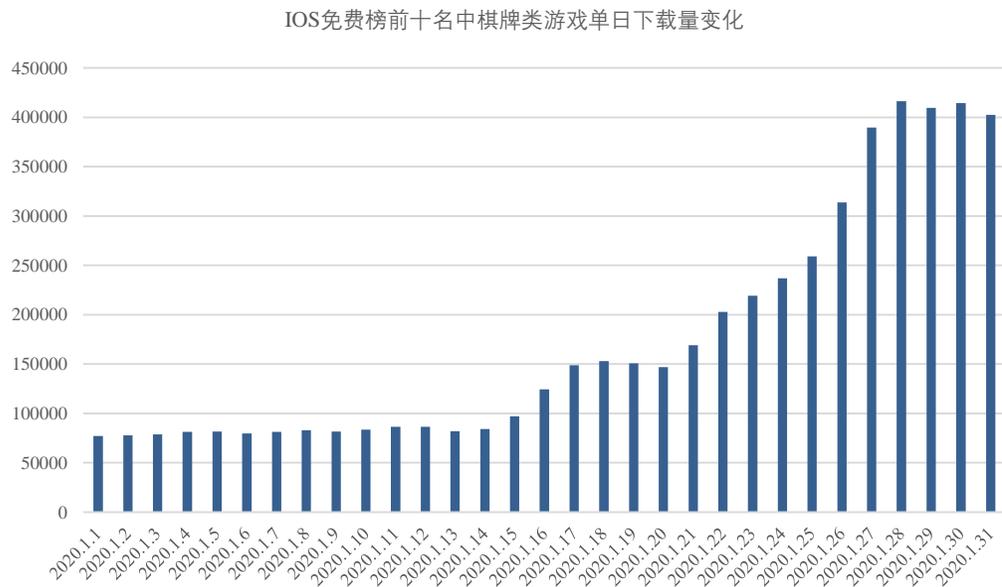
图表3：春节期间ios畅销榜前十名各厂商席位占比



游戏：整体水位抬升，头部效应显著，老游戏集体回暖，棋牌类游戏表现亮眼

- 春节期间受疫情影响，全国线下棋牌馆暂停营业，线上棋牌类游戏市场全面爆发。根据七麦数据公开披露数据进行统计，IOS免费榜前十名棋牌类游戏单日下载量较平日有3倍以上增长，而IOS免费榜前十名非棋牌类游戏单日下载量也有一定增长。预计疫情缓解前，线上棋牌类游戏公司将充分受益。

图表4：IOS免费榜前十名棋牌类游戏单日下载量变化



图表5：IOS免费榜前十名非棋牌类游戏单日下载量变化



王者荣耀创造了手游行业单日流水新记录，证明了游戏行业具有极高天花板及极强的爆发力。同时，2020年春节期间游戏行业强劲表现给2020年行业增速回升开了个好头，也将有助于游戏公司一季度业绩表现。据我们所搜集到的数据情况，无论是头部的还是其他中等游戏或者老游戏，近期收入均显著增长，预计疫情缓解前将得到延续，棋牌类游戏将充分受益。

从中长期来看，我们持续看好并持续推荐游戏行业，推荐逻辑如下：

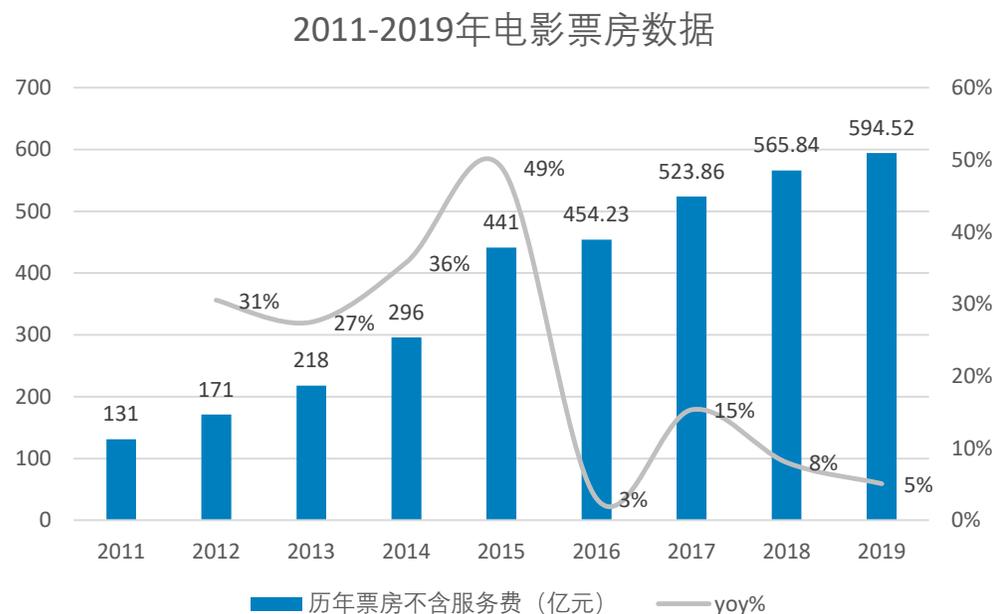
- 1) 2020年，我们判断手游行业将较2019年增速提升，因当前版号审批已进入稳定阶段，且随着监管对于游戏行业健康发展的态度及北京2025年建成游戏之都的目标，我们预判2020年版号审批将不再是制约行业发展的因素。游戏行业为可选消费供给创造需求，行业供给充足且各大厂商重点产品明确，将助推行业增速回升。
- 2) 今日头条进入游戏分发领域，将打破手游行业近来形成渠道格局，短期非常有利于游戏研发商提升溢价能力，而游戏行业为内容创意行业，研发商有空间足够利润空间才能迸发出更多创意，今日头条打破渠道现有格局，有利于手游行业长期健康发展。
- 3) 2020年将会是国内主流云游戏平台进入测试的一年，随着云游戏平台测试及逐步落地，将为研发商在云游戏时代核心IP再次移植变现打开空间，而游戏平台依靠优质内容驱动，优质游戏研发商在行业爆发期溢价能力将显著提高。
- 4) 休闲类游戏创新激励广告模式，玩家在游戏过程中可以通过点击观看视频广告的方式来获得游戏币、装备或者相关赛事资格，《阳光养猪场》、《消灭病毒》、《弓箭手大作战》、《跳舞的线》，以及最近正式上线的《小美斗地主》（姚记科技出品）都采取了该变现方式，大幅提升用户货币化空间，且该商业模式仍在早期阶段，但已进入良性循环状态。《小美斗地主》在春节期间DAU及广告收入不断创新高，假期期间一度登上ios游戏免费榜榜首。

- 1) **腾讯控股 (0700.HK)**作为春节期间游戏行业最大受益者，同时也作为游戏行业护城河最高的领军者，长期看好其行业地位及竞争力，持续推荐。建议关注具有优质分发渠道且在快速成长期的**心动公司 (2400.HK)**、**friendtimes(06820)**!
- 2) 推荐棋牌类游戏公司**昆仑万维**，建议关注**姚记科技**、**浙数文化**!
- 3) 推荐优质A股公司：三七互娱、完美世界、游族网络、吉比特、世纪华通，建议关注**掌趣科技**!

院线：春节集体撤档，短期业绩影响较大，长期不必过度悲观

- ▶ 春节受到疫情影响，春节档影片集体撤档，《囧妈》改为今日头条系线上播放，对院线公司2020年一季度利润影响较大，预计2020年一季度院线公司利润将集体有所下滑。
- ▶ 长期来看，院线行业也仍处于单荧幕产出下降通道（单荧幕产出=票房数/荧幕数，而荧幕数增速>票房增速），但近四年单荧幕产出降幅已不断收窄，2016-2019年降幅分别为-18%，-6%，-7%，-5%，等待单荧幕产出拐点出现，而院线属高经营杠杆商业模式，票房恢复时利润弹性较大，积极把握市场过度悲观带来的投资机会，建议关注院线龙头**万达电影**。

图表6：2011-2019年电影票房数据



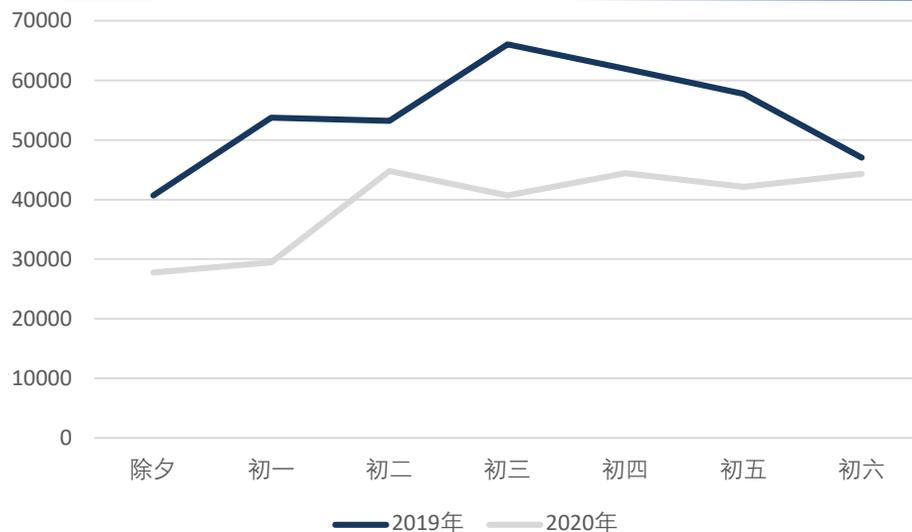
图表7：2014-2019年院线荧幕数



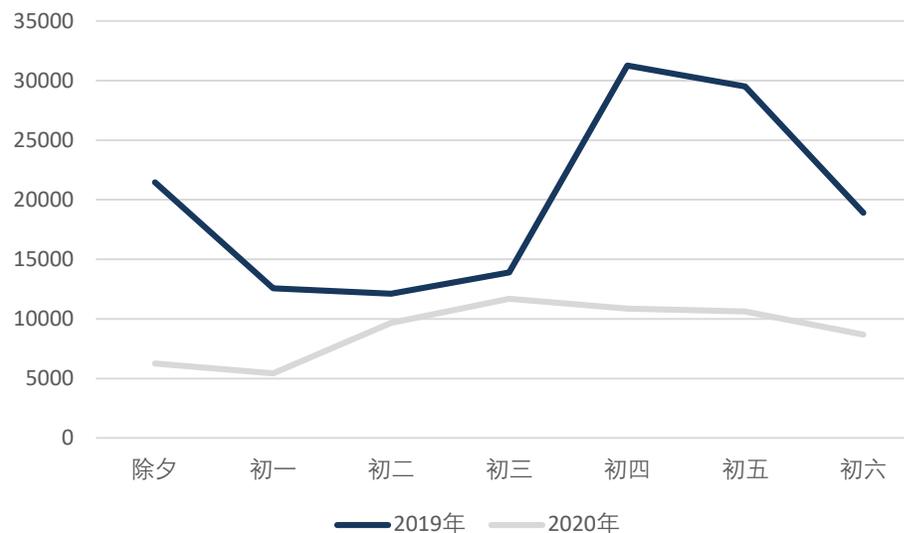
长视频：疫情内容分流、头部内容话题度弱于19年

- 2019年春节期间，《知否知否》带动视频平台播放量及评论数，而在2020年，三大视频平台主打影视剧《爱情公寓5》、《三生三世枕上书2》、《乡村爱情12》等话题度均弱于去年春节同期。综艺方面也有类似情况，综合热度前十综艺节目在平台上的总评论数均低于2019年同期，2019年出现了像《青春有你》这样的话题综艺节目，最高单日评论1.15万，2020年春节假期期间评论数量最高的综艺节目来自爱奇艺与腾讯联播的《我们的歌》，最高单日评论数为4,338。
- 视频平台头部内容整体热度的降低，我们判断一定程度上受到了疫情内容的分流影响，2020年爱奇艺、腾讯、优酷主推剧集均为独播剧，分别为《爱情公寓5》、《三生三世枕上书》、《乡村爱情12》，热度整体弱于去年同期头部剧。

图表8：2019年、2020年春节假期期间综合热度前十影视剧合计评论数



图表9：2019年、2020年春节假期期间热度前十综艺合计评论数



长视频：长尾内容及院线新电影临时补档

- ▶ 历来春节档期具有一定的长尾效应，但在今年的疫情背景下尤其明显。受疫情话题带动，《急诊科医生》重新进入热播榜单，《黄金瞳》也在时隔近一年后重新进入热播榜单。根据灯塔数据统计，1月25日大年初一当天的播放表现统计，优酷TOP20里有14部是非上新剧（上新剧指播出在60天之内的剧集），爱奇艺为8部，腾讯视频为13部，芒果TV为12部。甄子丹新片《肥龙过江》宣布由院线上映改为网络播出，播出平台为爱奇艺和腾讯视频。《肥龙过江》成为《囧妈》后第二部由院线上映改为网络播出的电影，该影片在平台上定价为原价12元，VIP6元。《囧妈》、《肥龙过江》等院线影片提档长/短视频平台，我们认为更主要的原因在于特殊时期内容供应方及平台方的新合作及博弈模式，并不具有中长期的复制性，对于长视频平台主要用于补档，对于短视频平台主要用于拉新及提升产品品牌。

图表10：春节假期期间各平台播放热度前三十中非上新剧（上新剧指播出在60天之内的剧集）数量

	优酷	爱奇艺	腾讯
1月24日	23	17	19
1月25日	23	17	20
1月26日	23	17	20
1月27日	23	17	20
1月28日	23	17	21
1月29日	23	17	22
1月30日	23	16	22

资料来源：灯塔APP，东吴证券研究所

图表11：腾讯、爱奇艺均给予了《肥龙过江》首页头条推荐

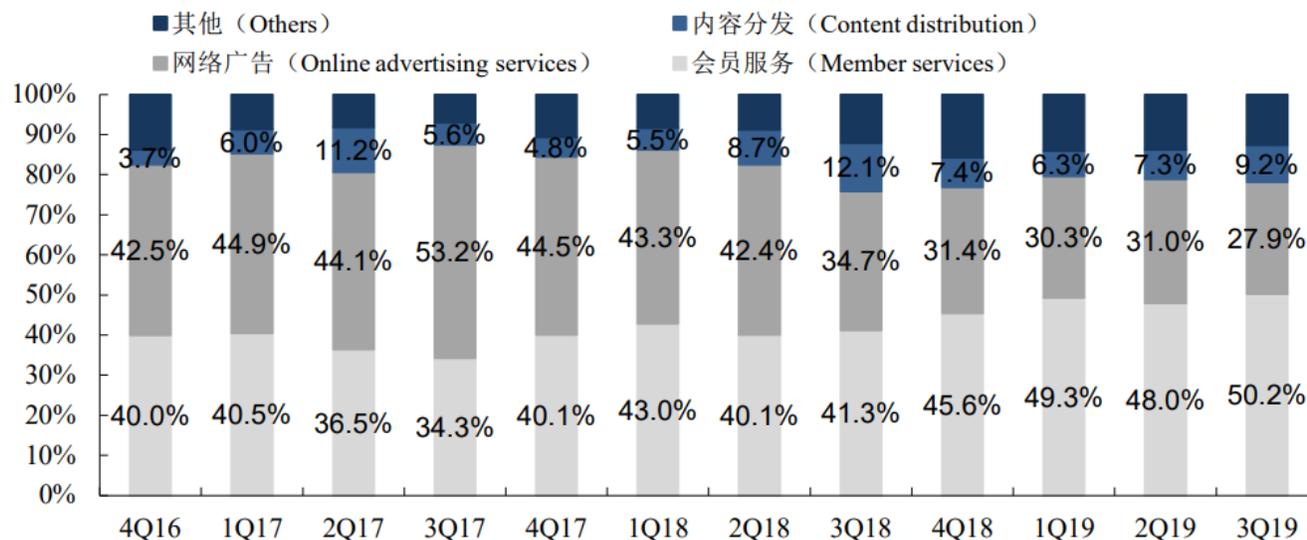


资料来源：爱奇艺、腾讯，东吴证券研究所

长视频：假期延长有望驱动付费增长，广告展望不确定性增强

- 会员收入当前是视频平台的主要收入来源，品牌广告是视频平台的主要广告收入来源，效果广告当前占比较低。2019年，爱奇艺财报及电话会显示，品牌广告占爱奇艺广告收入的绝大部分，品牌广告2020年依然存在增长压力。
- 疫情导致的经济压力也会顺势传导至广告行业，为长视频平台一季度广告投放及后续展望带来更多不确定性。但对于付费业务而言，当前阶段会员渗透率仍有提升空间，各视频平台均在假期期间推出了更强的会员营销，同时叠加院线影片提档视频平台，预计本次假期延长整体将在一定程度上有助于会员渗透率的提升。

图表12：爱奇艺的收入结构



■ 芒果超媒：加大疫情内容编排及会员营销力度，假期综艺最大赢家，点击量同比大幅提升

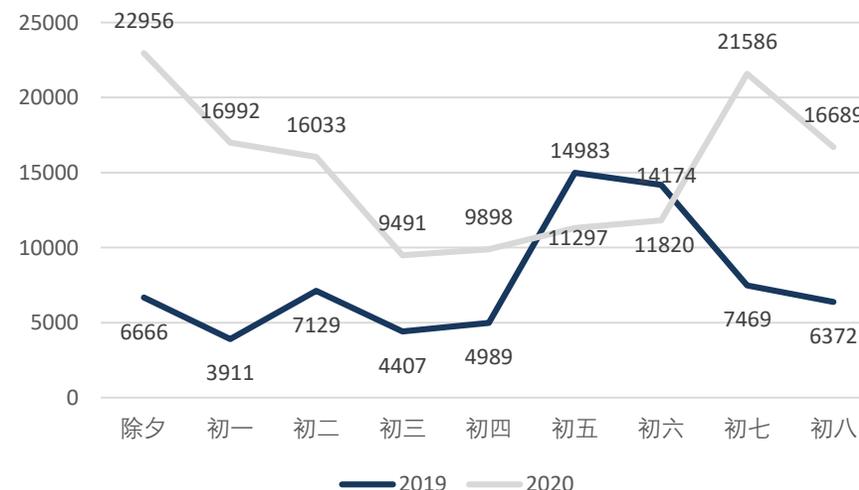
- 春节期间，芒果TV开启“春节假期芒果TV免费看”活动，活动期间，芒果TV所有用户均可享受免广告，看付费内容的权益。同时，芒果TV对全平台内容进行特别编排，通过制定福利加更、错峰编排、免费活动、会员定制等策略，打造多元内容矩阵，最大限度的满足用户观看诉求。公司综艺节目表现相当亮眼，独播的《明星大侦探第五季》点击量及播放市占率均位居最前列，此外，联播的《妻子的浪漫旅行第三季》、《我家那闺女第二季》也在假期期间保持在排名前列，与2019年同期比较，播放数据提升明显。根据我们统计，2020年公司除夕至初八共九天间，有效播放时长占有率排名前十综艺节目累计点击量达到13.68亿，同比2019年除夕至初八的点击量，增长了95%。

图表13：明星大侦探第五季日前台点击量及有效播放时长占有率排名

明星大侦探第五季	日前台点击量	正片有效播放市场占有率排名
1月24日	1.19亿	1
1月25日	9559万	2
1月26日	6598万	1
1月27日	3324万	3
1月28日	2483万	4
1月29日	810万	4
1月30日	846万	2
1月31日	1.17亿	1
2月1日	8682万	2

资料来源：根据云合数据统计整理，东吴证券研究所

图表14：2019/2020年除夕至初八共九天间芒果TV前十综艺当天总点击量（单位：万）



资料来源：根据云合数据统计整理，东吴证券研究所

■ 新媒股份：假期大屏优势明显，IPTV加强运营有助提升增值业务

- 截止2019年底，开通广东移动IPTV电视业务的用户约1000万，其中有有约420万家庭通过广东移动IPTV观看了2020央视春节联欢晚会，占比高达42%，疫情期间，客厅大屏价值提升。春节期间，广东移动加大增值业务推广力度，1月27日起2月8日，广东移动IPTV用户可以通过IPTV免费观看咪咕体育全站体育赛事直播，涵盖英超联赛、德甲联赛、意甲联赛、法甲联赛等精彩赛事。同时，所有广东移动IPTV客户首月均可免费体验影视、体育、少儿、教育、游戏等VIP内容权益。广东电信也在1月26日-2月6日推出限时部分影视内容限时免费活动，教育包限时全免费活动。此外云视听极光、云视听小电视等OTT TV产品也在春节期间进行与疫情相关的内容编排及营销推广，有望在春节假期期间提升用户渗透率。

图表15：广东移动IPTV加大了营销推广的力度



资料来源：南方新闻网，东吴证券研究所

图表16：广东电信IPTV加大了营销推广的力度

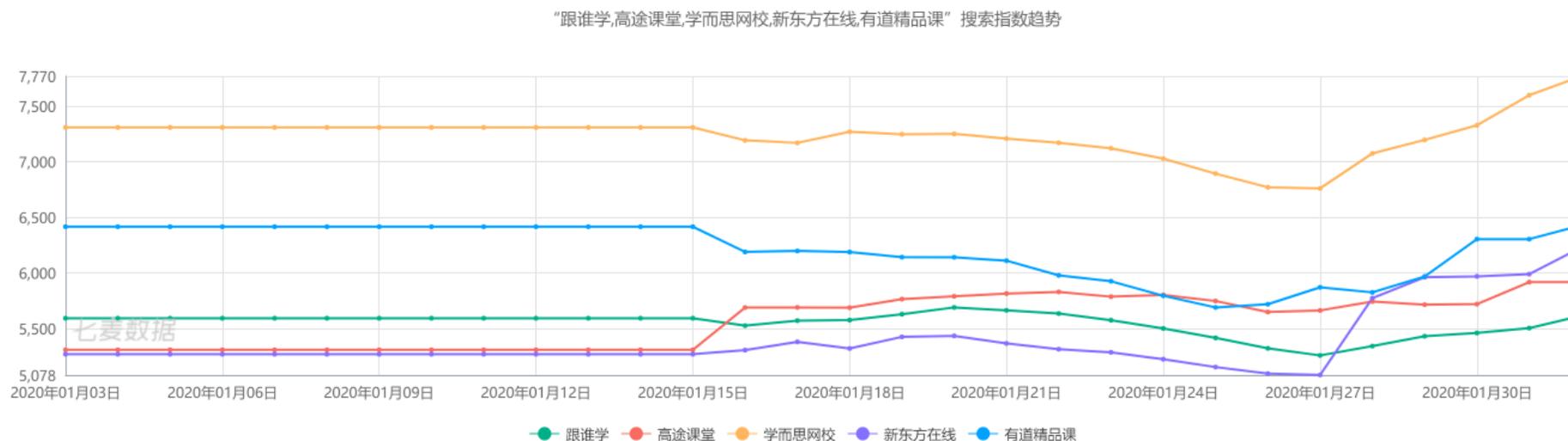


资料来源：广东电信，东吴证券研究所

在线教育：渗透进程有望加速

- 受疫情影响，全国推迟中小学春季学期开学时间，为协助抗疫及辅助学习，多在线培训机构推免费课程。我们拉取了跟谁学、高途课堂、学而思网校、新东方在线及有道精品课的APP store搜索结果，1月27日后，各APP搜索指数均有明显增长。
- 当前阶段的特殊情况有望阶段性放大在线培训的固有优势，我们预计在线教育渗透进程有望加速。在线教育在互联网各应用垂直领域属于渗透率低的，截止目前，各主流在线大班培训平台均提供了不同程度的优惠或免费课程，包括新东方在线（免费赠送100万份春季在线课程，FY2020H1公司付费学生人次为75.5万）、学而思网校（于2月10日起推出全年级各学科免费直播课和自学课）、有道精品课（为湖北省中小學生提供免费寒假直播课程、为全国中小學生赠送开学名师直播课）、跟谁学（捐赠武汉市中小學生2万份寒假正价直播课）等。

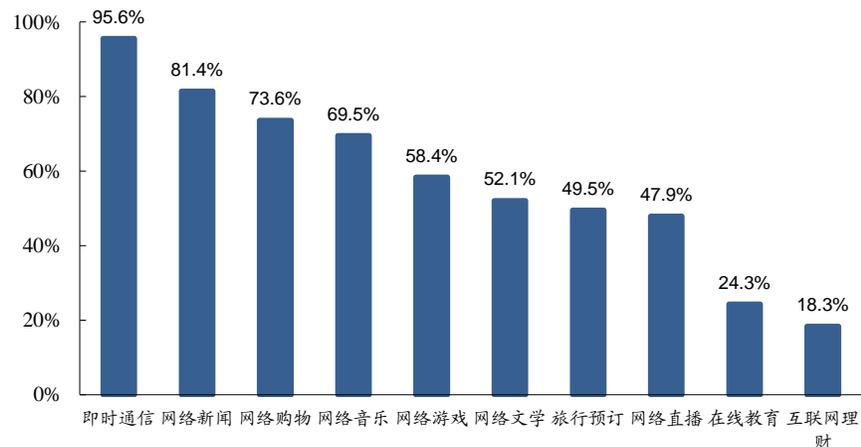
图表17：主要在线大班直播应用APP在APP store中的搜索指数趋势



在线教育：渗透进程有望加速

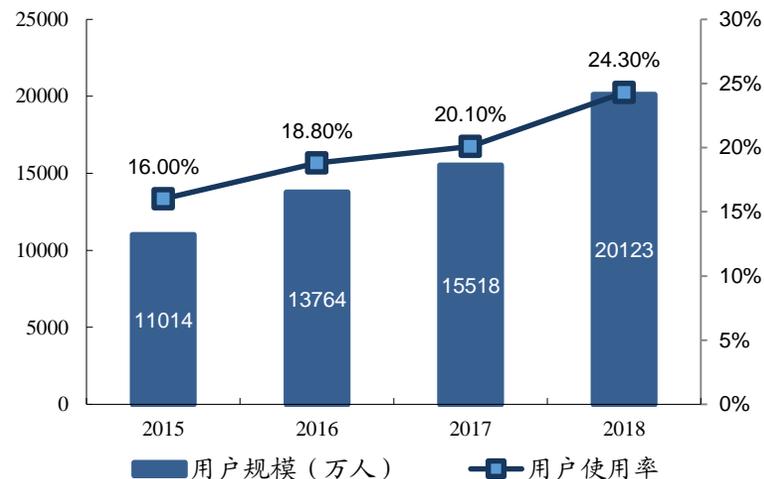
- 从本次比较适合进行推广的是大班课，因为大班课在班级人数及开班上更加灵活，课程也相对更加标准，课程资料普遍改为电子版。而小班课受产能限制，不同区域课程差异也较大，短期之内进行快速大范围推广可行性较低，新东方在线的小班优播课也免费为全国公立系统学校培训在线小班教学技能，也将在一定程度上提升在线教育接受程度。
- 当前在线教育行业正处于证券化及快速普及的阶段，产品层面也日趋完善，建议重视行业层面的长期投资价值。关注标的：新东方在线、跟谁学、好未来等。

图表18：2018年在线教育网民使用率较低



资料来源：CNNIC，东吴证券研究所

图表19：在线教育用户规模、使用率逐年提升



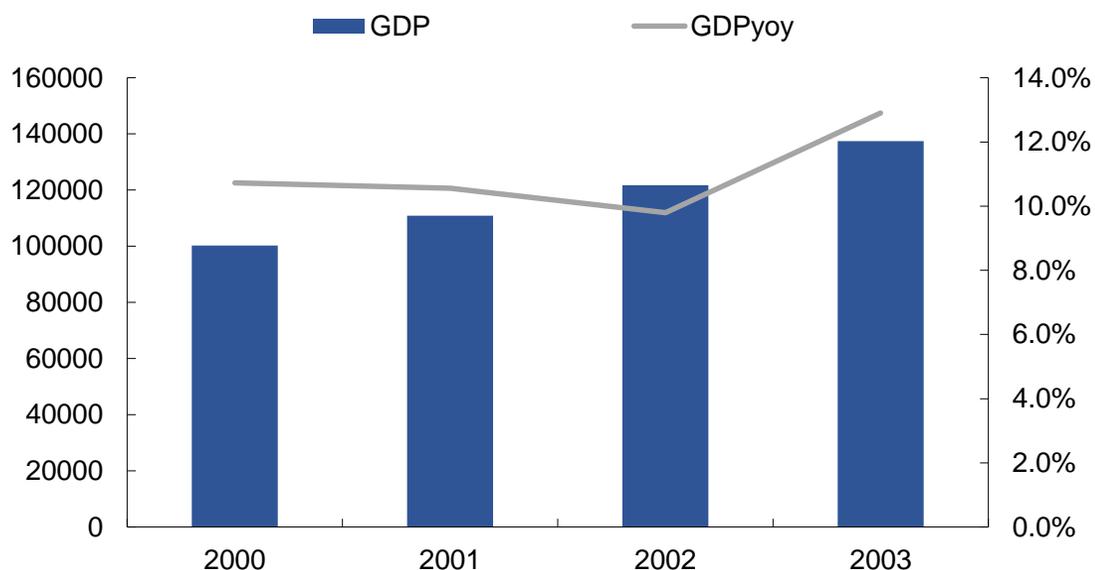
资料来源：CNNIC，东吴证券研究所

广告：总量影响未必悲观，楼宇媒体短期波动不改长期价值

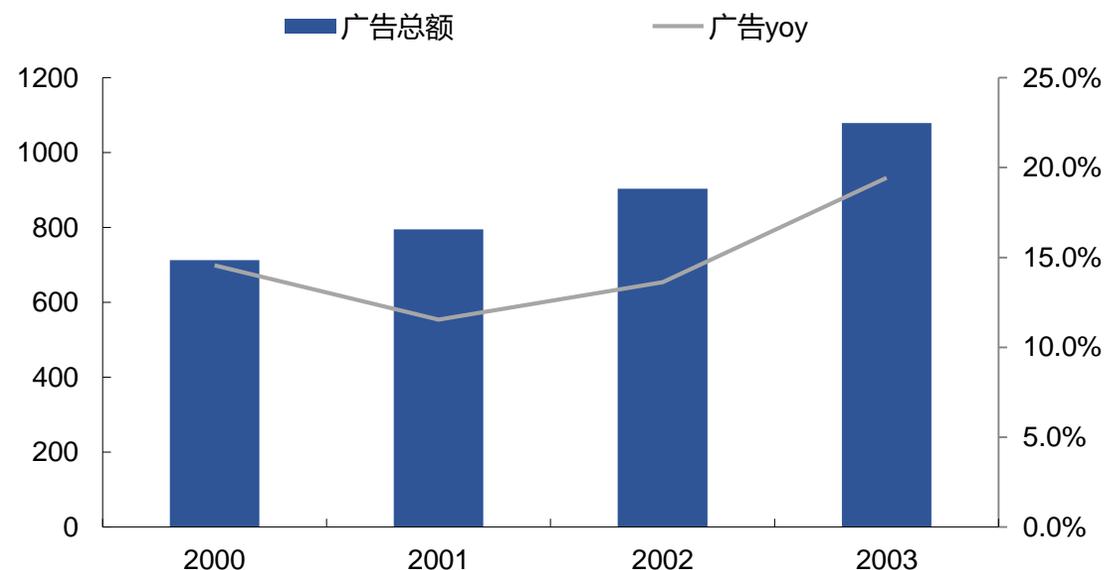
■ 总量方面，疫情整体影响较难评估，现在不宜下悲观结论

- 我们特意对03年SARS情况进行了整体复盘，凭经验判断，SARS出现应当对经济情况和经营活动造成显著负面影响，但是我们看到03年无论是GDP增长速度（2003年为12.9%），还是广告整体经营额增速（19.4%），都比之前几年显著提高。
- 因此，现在就对全年经济增长和广告投放下悲观结论为时尚早。

图表20：中国GDP年度变化（亿元）



图表21：中国广告经营总额（亿元）

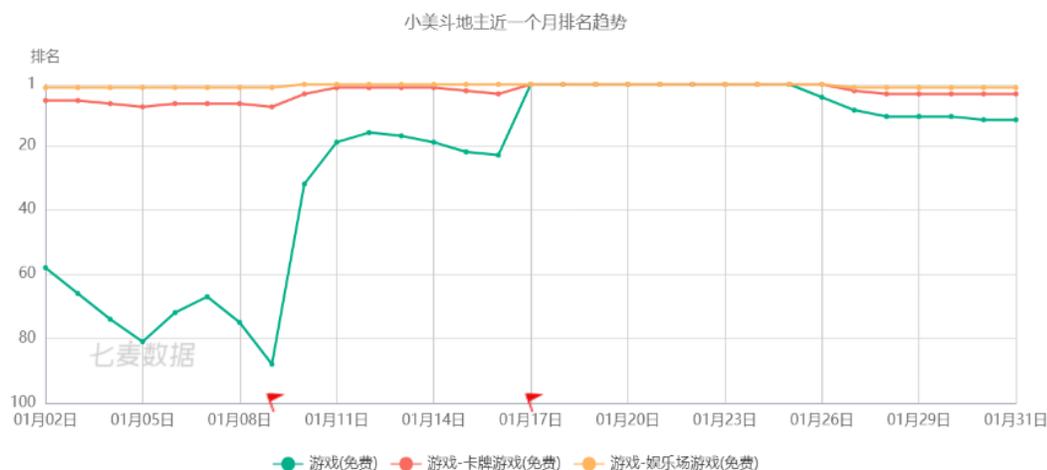


广告：总量影响未必悲观，楼宇媒体短期波动不改长期价值

■ 短期结构性影响较为显著，映前广告影响负面，线上广告受益，游戏广告变现模式爆发

- 受疫情影响，春节期间线下娱乐休闲、商业服务需求受到较大抑制，尤其影院春节档多部影片撤档，且随后多地影院宣布休业，导致春节档票房低迷。2020年1月25日大年初一，全国累计票房仅181万，全国仅约5万人在当日观看电影，场均最高仅5人次。截止1月30日，全国院线排片已从年前338041场减至1442场，仅剩去年年底上映还未下线的“老电影”。影院消费低迷将对影院映前广告造成显著负面影响，我们预计1季度剩余时间影院广告将难以产生收入，2季度悲观预计上半季度也难以吸引足够观众，从而影院广告持续低迷。
- 线下活动的低迷拉动了线上娱乐及相关服务的发展，短视频、游戏等成春节档最大赢家，《快手》春晚红包互动达639亿次，远超去年百度红包的208亿次，同时游戏端衍生出广告变现模式，《小美斗地主》在春节期间登上ios游戏免费榜榜首，广告变现游戏在春季档背景下，广告投放迎来爆发式增长。

图表22：《小美斗地主ios端排名情况》



图表23：广告变现游戏商业模式

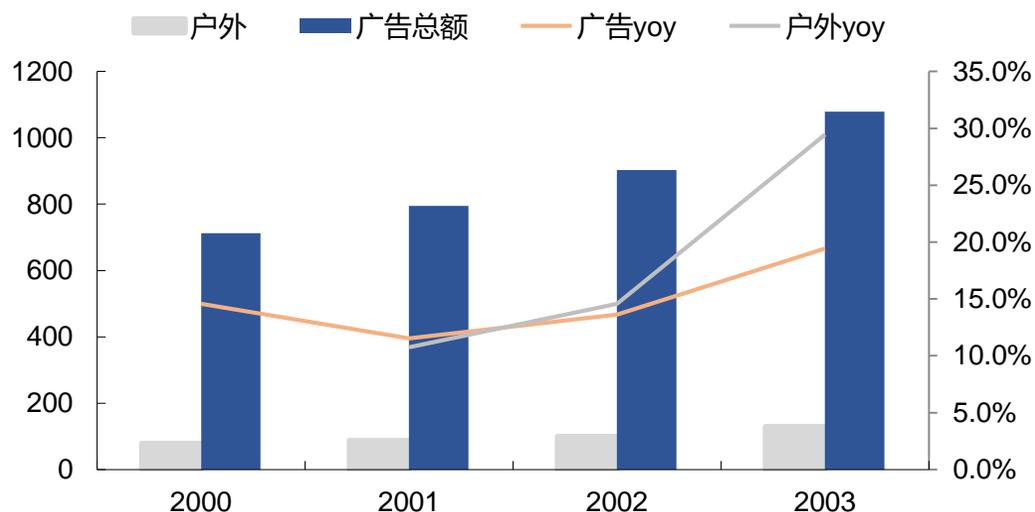


广告：总量影响未必悲观，楼宇媒体短期波动不改长期价值

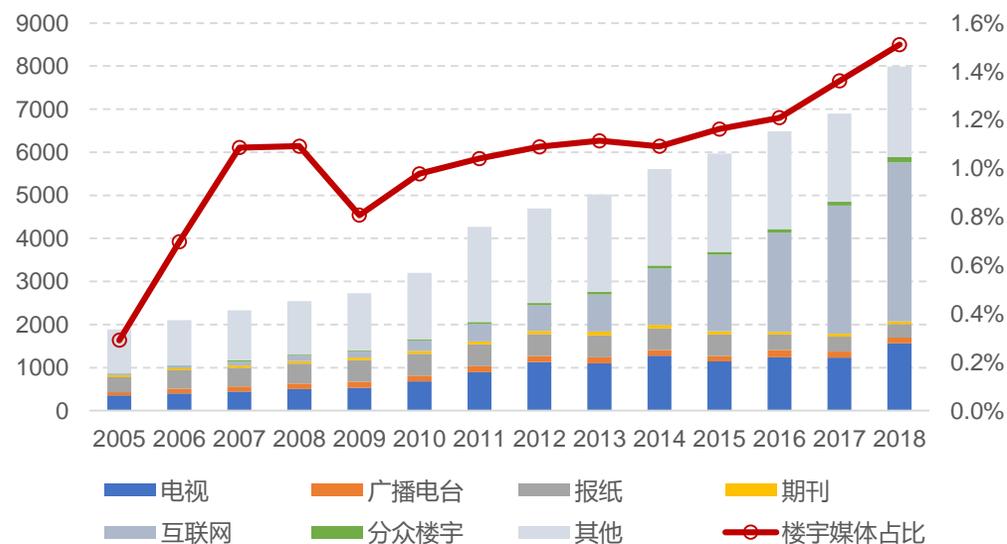
■ 楼宇媒体短期波动不改长期价值

- 对2003年户外广告经营额的回顾是一个很重要的参照，当年户外广告经营额达到129.27亿元，同比增长29.5%，远高于广告大盘的增长。
- 对比当前的楼宇广告，短期受疫情影响业绩或面临负面冲击，但不应过度悲观。当前公司广告主结构调整成效显著，一方面，传统广告主预算投放与收入增长挂钩，另一方面，分众传媒楼宇媒体在转移其他媒介的预算，占广告主预算的比重持续走高，楼宇媒体长期增长的持续性较强，短期波动不改长期价值。

图表24：户外广告和广告总预算变化（亿元）



图表25：预算结构变化与分众楼宇媒体占比变化



- 疫情进展超预期;
- 相关推广活动低于预期;
- 内容风险;
- 宏观经济下行风险;
- 市场系统性风险等

东吴证券 财富家园