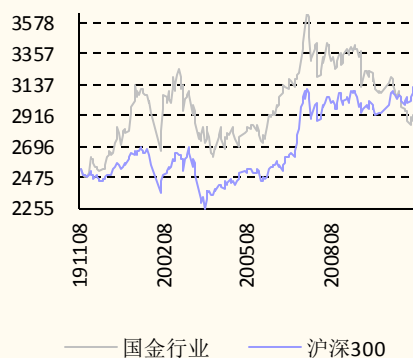


## 市场数据(人民币)

|           |       |
|-----------|-------|
| 市场优化平均市盈率 | 18.90 |
| 国金传播与文化指数 | 2873  |
| 沪深300指数   | 4695  |
| 上证指数      | 3225  |
| 深证成指      | 13237 |
| 中小板综指     | 12240 |



## 相关报告

- 1.《蚂蚁集团即将上市，英雄联盟手游国际服开测-传媒周报》，2020.11.2
- 2.《《荣耀大天使》获版号，关注芒果季风剧场》，2020.10.20
- 3.《《原神》首月流水或超20亿，关注三季报-传媒行业周报》，2020.10.11
- 4.《《万国觉醒》上线，游戏CP议价能力增强》，2020.9.27
- 5.《“开放世界手游”浪潮已至：原神首浪袭来-传媒行业深度报告》，2020.9.23

杨晓峰 分析师 SAC 执业编号: S1130520040001  
yangxiaofeng@gzq.com.cn

## 快手递交 IPO 招股书，11 月首批版号下发

## 行业大事

- ① 快手向港交所递交 IPO 招股书：11月5日，快手正式向港交所递交 IPO 招股书，互联网短视频巨头资本化进程迈向新台阶。
- ② 11月首批游戏版号下发：11月5日，版署下发11月第一批游戏版号，腾讯《魔斗战境》、心动《冒险公社》、三七《万古圣墟》在列。
- ③ 三七互娱《荣耀大天使》开启内测：11月5日，三七互娱奇迹类重点迭代产品《荣耀大天使》开启首次付费删档测试。
- ④ Facebook 发布 Q3 财报：10月30日，Facebook 发布 Q3 季度财报，未来将加大投资，打造 AR/VR 空间操作系统。

## 投资策略：关注 21 年增长

- ① 长期市场份额持续增长的游戏巨头：A 股推荐三七互娱，港股推荐网易、腾讯控股。
- ② 年轻向用户红利 B 站 & TapTap 系：A 股推荐宝通科技，港股推荐心动公司、百奥家庭互动。
- ③ 预期视频竞争格局改变——“竞争格局”或带来视频会员涨价和成本控制（或带来投屏关闭）：A 股推荐芒果超媒，美股推荐爱奇艺。
- ④ 线下复苏带来业绩边际改善：A 股推荐分众传媒、万达电影。

## A 股：以“游戏&amp;视频”为主线，关注边际改善标的

- ① 重点推荐游戏龙头，三七互娱、宝通科技。
- ② 重点推荐视频龙头，芒果超媒：推出“季风计划”，将由湖南卫视和芒果 TV 共同发力，其内容在两个平台同步播出，更加有利于芒果 TV 通过湖南卫视拓宽其用户群体，带来会员增长；推出“小芒电商”，开辟电商作为下一个业绩增长点。
- ③ 边际改善，分众传媒&万达电影：分众传媒具备顺周期性，随国内经济形势好转边际改善较快，广告价格下半年已涨价 10%，第三季度净利润翻倍式增长。万达电影 21 年 Q1/Q2 业绩增长确定性较强，关注 20Q4 商誉。

## 港股：以“恒生科技指数”为主线，积极布局港股互联网科技公司

- ① 持续推荐：心动公司&腾讯&阅文集团。
- ② 重点推荐（未来有望进入港股通）：网易&B 站&百奥家庭互动。
- ③ 其他港股科技互联网公司：物联网（小米集团）、电商（京东）、O2O 赛道（美团）、游戏（祖龙娱乐）。

## 风险提示

- 游戏上线不确定性；5G 商用不及预期；市场竞争加剧；政策监管风险等。

## A股：以“游戏&视频”为主线，关注边际改善标的

- ① 重点推荐游戏龙头，三七互娱：Q3 归母净利润同比增长 7.22%，Q3 业绩由于其奇迹类重点迭代产品《荣耀大天使》上线延迟带来一定承压，目前《荣耀大天使》获得版号，预计上线后业绩将出现显著改善。宝通科技：Q3 单季扣非归母净利润 0.8 亿，同比增长 23.4%；积极关注由 B 站独代的《终末阵线：伊诺贝塔》(已拿到版号)，或将超越《双生视界》；预计 11 月在日本地区发行二次元策略卡牌手游《梦境链接》，其韩国首月流水超过 1000 万美元，预计在二次元为主流的日本市场表现将超越其韩国市场表现，流水峰值或能达到 1500 万美元，21 年月均流水 1000 万美元，预计其上线将为宝通科技 Q4 及 21 年带来利润弹性。
- ② 重点推荐视频龙头，芒果超媒：Q3 归母净利润 5.1 亿元，同比增长 197.41%；关注季风剧场短剧新周播模式；定增募资 40 亿扩建版权，影视剧和综艺加速扩张；芒果 TV 电商中心加速扩人，推出“小芒电商”，意在打造“内容电商第一平台”，后续或能成为下一个增长极。
- ③ 边际改善，分众传媒：Q3 净利润同比增长 141%；具备顺周期性，随国内经济形势好转边际改善较快，广告价格下半年已涨价 10%；Q4 受益双十一，电商消费品作为分众传媒排名前端的广告主，预计拉动 Q4 楼宇广告收入持续增长；相比于今年 Q1-Q2 受疫情影响同比下降，明年上半年楼宇广告收入可预见确定性同比增量。万达电影：国庆后万达下属境内影院全面复工，关注商誉。(公司于 2019 年 4 月收购万达影视，业绩对赌持续至 2021 年，2019 年计提商誉等资产减值准备 59.09 亿元，由于疫情原因后续关注商誉。)

## 港股：以“恒生科技指数”为主线，积极布局港股互联网科技公司

- ① 持续推荐：心动公司&腾讯&阅文集团
  - ◆ 心动公司：旗下 TapTap 正在成为年轻向游戏用户的重要社区，预计《原神》上线拉动平台用户实现百万级增长，Steam 移植独占游戏《人类跌落梦境》TapTap 预约量已达 651 万，关注其上线时间及表现。
  - ◆ 腾讯控股：微信美国用户占比少，美国对微信的限制预计影响不大；蚂蚁集团上市，其金融科技业务有望重新估值；《天涯明月刀》于 10 月 16 日上线，至今霸榜 IOS 免费榜首位；关注《使命召唤手游》上线时间。
  - ◆ 阅文集团：捋顺 IP 开发组织结构(腾讯影业主控项目、阅文通过与外部合作的方式推进 IP 改编，新丽执行内部项目)，影视剧生产将走向需求拉动型促进产能提升。
- ② 重点推荐(未来有望进入港股通)：网易&B 站
  - ◆ 网易：以“创新基数”为核心，正在从“玩法基数”向“题材基数”转变，市场低估其新产品潜力；关注重磅端转手 MMO《天谕》上线时间，预计 Q4。
  - ◆ B 站：有望在港股二次上市，趣奇互娱研发、B 站独代“Z 世代”定制品音乐舞蹈类手游《梦想养成计划》开启预下载，10 月 29 日登上免费榜第二，除传统二次元优势领域外，发力影视剧及综艺出圈，电视剧《风犬少年的天空》及综艺《说唱新世代》表现良好。
- ③ 其他港股科技互联网公司：物联网(小米集团)、电商(京东)、O2O 赛道(美团)、游戏(祖龙娱乐)。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH