

快手火热上市，短视频创新内容

华泰研究

2021年2月07日 | 中国内地

专题研究

传媒

增持（维持）

研究员 朱璐
SAC No. S0570520040004 zhujun016731@htsc.com
SFC No. BPX711

研究员 周钊
SAC No. S0570517070006 zhouzhao@htsc.com
SFC No. BQA910 +86-10-56793958

联系人 吴晓宇
SAC No. S0570120070141 wuxiaoyu@htsc.com
+86(0755)23993324

本周观点：去中心化内容产业高速发展，顺周期龙头表现稳健

行业更新：1、去中心化内容生态及产业链，关注平台型公司和中间服务型公司，及 MCN 龙头等，继续享受高成长红利；2、顺周期龙头持续复苏，如分众传媒等；3、视频 OTT 龙头芒果超媒，会员规模及业绩强劲增长，《姐姐 2》等优质综艺上线，布局内容电商；4、游戏整体仍高景气度，优质精品内容厂商中长期受益逻辑不变，关注 21Q1 上线节奏及表现；5、影视及院线复苏，元旦电影票房创历史新高，关注春节档电影预售及表现；6、工业 B2B 电商龙头，国联股份持续高增长。

快手上市首日收涨 160.9%，短视频内容持续创新

香港万得通讯社报道，快手 2 月 5 日于港交所上市，发行价 115 港元/股，上市首日收涨 160.9%报 300 港元。此次 IPO 共计发售约 3.65 亿股股份，成交额逾 375 亿港元，快手当日收盘市值约 1.23 万亿港元，超过京东，成为中国市值第五大的上市互联网公司。短视频行业内容持续丰富，通过赞助综艺、引入明星等方式进行圈层营销，加大拉新力度，同时引入 MCN 支持内容生态发展；快手还合作笑果文化推出《耐撕大会》布局直播脱口秀，有效提升内容质量。目前以抖音、快手为代表的短视频应用已经成为游戏、二次元、教育、娱乐等垂直内容消费的重要平台，实现用户与内容的双破圈。

短视频用户覆盖度持续攀升，使用时长不断延长

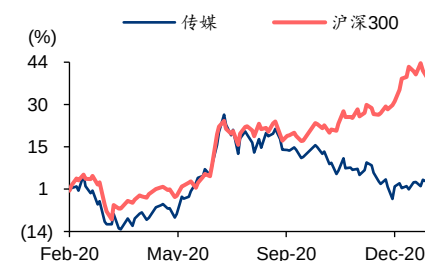
根据 CNNIC 的数据，20H1 短视频用户规模达 8.18 亿，同比增加 26.2%，占整体网民比例达到 87.0%，同比+11.2pct，用户覆盖度规模持续攀升。使用时长方面，根据极光数据，2020Q3 中国移动网民 TOP5 APP 中短视频占比最高达到 26.6%，同比+10.4pct，不断挤压其他应用时间。根据艾瑞咨询，2019 年短视频日活用户日均使用时间达到 67 分钟，同比增加 14%，2025 年有望达 110 分钟。随着技术的升级与内容的丰富，短视频近年来发展迅速。

行业格局有望三足鼎立，平台商业变现加速进行

根据 QuestMobile 的数据，2020 年 12 月抖音、快手月活跃用户分别达到 5.36 亿、4.42 亿，成为行业两大巨头。微信视频号背靠微信用户规模庞大的流量生态体系，有望实现快速增长，未来或对现有双寡头格局造成冲击。从产业链上看，各大平台主要通过直播打赏、广告、直播电商等方式变现，根据艾瑞咨询，2025 年直播虚拟礼物打赏、移动广告、直播电商市场空间将分别达到 4,166 亿元、17,061 亿元、64,172 亿元，短视频公司有望享受行业成长的红利，实现快速增长。

风险提示：直播电商产品质量风险，行业监管政策趋严风险等。

行业走势图



资料来源：华泰研究，Wind

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
芒果超媒	300413 CH	88.94	买入
吉比特	603444 CH	500.82	买入
三七互娱	002555 CH	34.98	买入
完美世界	002624 CH	32.64	买入
万达电影	002739 CH	25.20	买入

资料来源：华泰研究预测

周观点：去中心化内容产业高速发展，顺周期龙头表现稳健

2月1日至2月5日，传媒（中信）指数周跌幅 5.21%。上证综指周涨幅 0.38%，深证成指周涨幅 2.15%，创业板指周涨幅 2.07%。传媒板块指数相对创业板跑输 7.29pct。

个股方面，涨幅前五的分别为*ST 长动（16.91%）、力盛赛车（10.09%）、名臣健康（9.42%）、万润科技（8.75%）、上海钢联（6.90%）；跌幅前五的分别为艾格拉斯（-23.89%）、游族网络（-20.85%）、电魂网络（-20.82%）、惠程科技（-18.96%）、冰川网络（-18.86%）。

行业观点：1、去中心化内容生态及产业链，关注平台型公司和中间服务型公司，以及 MCN 龙头等，继续享受高成长红利；2、行业龙头持续顺周期复苏，如分众传媒等；3、视频 OTT 龙头芒果超媒，会员规模及业绩强劲增长，《姐姐 2》等优质综艺上线，布局内容电商；4、游戏整体仍高景气度，优质精品内容厂商中长期受益逻辑不变，关注 21Q1 上线节奏及表现；5、影视及院线复苏，元旦电影票房创历史新高，关注春节档电影预售及表现；6、工业 B2B 电商龙头，国联股份持续高增长。

1、去中心化内容生态及产业链，关注平台型公司和中间服务型公司，以及 MCN 龙头等，继续享受高成长红利。头条及快手系用户规模及渗透率在短视频系列产品的拉动下快速提升，成长为新型流量巨头，整个互联网生态去中心化趋势愈发明显。截至 2020 年 8 月，含抖音火山版在内，抖音日活跃用户已突破 6 亿；根据快手聆讯后资料集，20 年前三季度快手主站及小程序平均日活跃用户已经达到 3.05 亿。直播电商和内容营销的业务规模持续快速扩张，渗透率加速提升，直播电商有望成为众多品牌的标配工具。据阿里研究院估测，2020-21 年直播电商市场交易规模仍将保持 100%左右的高速增长，2021 年将逼近 2 万亿市场规模，直播电商渗透率将达到 14.3%。行业目前仍处于混沌期向规范运营转变的阶段，随着行业进一步规范化，内容平台继续扩大生态覆盖以及加强变现，产业链上各环节将继续分化，马太效应进一步显现。据艾瑞咨询预测，短视频及直播营销市场规模将在 2019-25 年间以 33.7%的年均复合增长率高速增长，至 2025 年达到 4,653 亿元。看好平台型公司，及相关营销、MCN 龙头公司。近期快手港股 IPO 上市，有望对板块带来催化。

行业其他相关公司包括：快手-W、芒果超媒、天下秀、星期六、壹网壹创、值得买、元隆雅图、华扬联众等。

2、顺周期基本面持续向好的龙头，主要涉及营销、出版，包括分众传媒等。从各公司最新业绩来看，部分公司拐点逻辑得到进一步确认，其中：分众传媒（发布 2020 年业绩预告公告，预计 2020 年净利润为 38.6 亿元-42.6 亿元，同比增长 105.84%-127.17%。根据公司公告，随着国内宏观经济的整体回暖，新消费品赛道高速增长，众多品牌引爆案例不仅让公司在新消费行业的崛起浪潮中占据了十分重要的位置，也大幅提高了客户对公司的认同度，使得公司整体刊挂率不断提升，带来公司业绩的快速反弹）；新经典（2020 三季报，前三季度一定程度受疫情影响营收同比减少 5.46%至 6.55 亿元，归母净利润 1.73 亿元，同比减少 13.76%，根据北京开卷，20Q3 公司主营的少儿图书品类继续维持增长，品类零售码洋占零售图书总码洋比例环比提升 2.14pct 达 28.27%）；中信出版（前三季度实现营收 12.72 亿元，同比下降 6.18%；归母净利 1.80 亿元，同比增加 2.98%；20Q3 公司积极应对疫情和市场波动的多项举措显现成效，实现营业收入 4.71 亿元，同比增长 2.44%，实现归母净利 7,844 万元，同比增长 75.11%，销售全面向线上转移，同比增长 38.8%）。

行业内相关公司包括：分众传媒、新经典、中信出版等。

3、OTT 龙头芒果超媒，内容优势突出，内容电商布局扩展生态。视频 OTT 方面，芒果 TV 自制综艺《乘风破浪的姐姐》成为 2020 年度现象级节目，拉动其用户数增长和付费率提升，《乘风破浪的姐姐 2》于 1 月 22 日周五开播，截至 2 月 6 日 14 时，播放量达 9.8 亿，1 月 23 日开播的相关衍生综艺《姐姐解解压》热度也较高；公司预告 2020 年业绩，预计归母净利润 19-20 亿元，同增 64.32%-72.97%，2020 年末芒果 TV 有效会员数达 3,613 万，同比增长 96.7%；公司目前也在积极布局拓展电商业务，最新视频内容电商平台——“小芒”已于 12 月 15 日正式开启公测，期待取得突破。

行业内相关公司包括：芒果超媒等。

4、游戏板块整体仍高景气度，优质精品内容厂商中长期受益逻辑不变，关注 21Q1 新品上线节奏及表现。根据《2020 年中国游戏产业报告》，2020 年中国移动游戏市场规模将达 2,096.76 亿元，同比增长 31.61%，占游戏市场整体规模 75.24%；中国自主研发游戏海内外市场表现亮眼，预计实际销售收入分别达 2,401.92 亿元及 154.50 亿美元，同比分别增长 26.74%及 33.25%，保持较快增速；2021 年众多新游戏大作蓄势待发，游戏出海持续表现亮眼；优质内容面对渠道议价能力逐渐提升，重研发做精品的游戏龙头盈利能力有望增强，5G 应用下的云游戏、VR/AR 新技术也在加快落地。

短期由于 20 年三季度市场上重磅新品大作陆续上线后，买量市场竞争有所加剧，使得没有处于大作新品周期的游戏公司原有的老游戏流水受到影响。2020 年 10 月份以来游戏板块大幅回调，我们期待 2021 年拥有优质游戏内容的上市公司重磅新品发布对整体业绩及板块表现形成催化。完美世界发布 2020 年业绩预告，期内游戏业务预计实现净利润 22.7-22.9 亿元，同比快速增长 19.62%-20.67%，主因公司经典产品《诛仙》手游、《完美世界》手游、《新笑傲江湖》手游等持续运营贡献良好业绩。2020 年 7 月公测的《新神魔大陆》手游表现突出，助力公司业绩持续增长。

根据各公司官网及公告，21H1 众多大牌厂商的重磅游戏项目密集，包括：网易《哈利波特：魔法觉醒》、《天谕手游》（已于 2021 年 1 月 8 日正式上线）；完美世界《梦幻新诛仙》（预计 21Q2 上线），《战神遗迹》（预计 21H1 中国大陆上线）和《幻塔》；三七互娱《荣耀大天使》（2021 年 1 月 6 日已开启公测）、《斗罗大陆 3D》、《叫我大掌柜》等；吉比特《一念逍遥》（于 2021 年 2 月 1 日公测），《摩尔庄园》（根据 iOS 应用市场信息，预计 2021 年 6 月 1 日上线）等；掌趣科技《全民奇迹 2》（公司预计 21Q1 上线）、《黑暗之潮：契约》；世纪华通《庆余年》等。众多优质新游上线有望带动整体行业规模再上台阶。

推荐标的：三七互娱、完美世界。

行业内相关公司包括：吉比特、掌趣科技、宝通科技、巨人网络等。

5、影视及院线复苏，元旦电影票房创历史新高，关注春节档电影预售及表现。根据中国国家电影专资办“中国电影票房”数据，2021年1月1日，中国内地票房取得5.92亿的亮眼成绩，元旦单日票房刷新国内影史同档期最高纪录。后续春节档重要电影包括：《唐人街探案3》、《你好，李焕英》、《刺杀小说家》、《侍神令》等均广受关注，目前《唐人街探案3》的预售票房领跑。我们认为影视及院线行业经历较长时期的调整，从基本面上看，出现触底向上的迹象。具体来看：影视方面，近几年行业监管严格，疫情加速行业出清，头部公司有望借此扩大市场份额。院线方面，疫情黑天鹅使得院线行业承压明显，行业出清进程将加速，我们预计院线行业集中度将得到提升，资金实力雄厚、管理经验丰富的公司有望从中受益。一级市场上各方资本纷纷加码行业上市龙头公司，也显示出其对行业未来基本面改善趋势的认可。电影内容板块上，建议密切关注电影定档情况。院线板块上，短线关注后续复工节奏和影片定档等消息面催化；中长线关注行业出清情况。

推荐标的：万达电影、光线传媒；

行业其他相关公司包括：中国电影、横店影视、上海电影、金逸影视、幸福蓝海等。

6、工业 B2B 电商龙头，国联股份持续高增长。根据公司 20 年业绩预告，20 年归母净利润 3-3.05 亿，同增 88.75%~91.89%，营收 170-172 亿，同增 136.19%~138.97%。公司深耕的工业 B2B 电商市场广阔，据艾瑞咨询，23 年市场规模将达到 1.58 万亿元，渗透率有望持续提升；通过在垂直行业平台的单品突破及 SKU 扩充（18 年自营 SKU 已超 2300 个），以及电商平台在不同行业的横向复制（已在六个垂直行业设立电商平台），公司线上商品交易业务实现快速增长，自营“拼团模式”规模效应有望持续显现；平台用户粘性强，据公司公告，截至 2020 年 6 月 30 日，多多平台复购率达 92.02%；待转化用户规模大，国联资源网积累超过 200 万商业信息服务用户，交易用户转化率不及 1%；产业互联网建设进行时，生态持续完善有望拓宽长期发展空间。

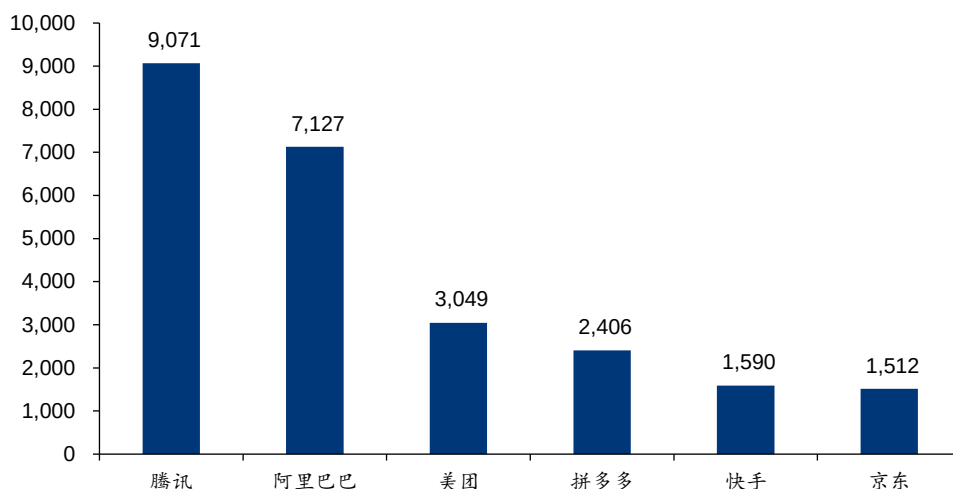
推荐标的：国联股份。

周专题：快手火热上市，短视频创新内容

快手上市首日收涨 160.9%，短视频创新内容实现破圈

快手 2 月 5 日于港交所上市，首日收涨 160.9% 报 300 港元。快手是我国领先的短视频直播平台，公司 2 月 5 日于港交所上市，发行价 115 港元/股，股票代码 1024.HK，共计发售约 3.65 亿股股份。香港万得通讯社报道，快手港股上市首日收涨 160.9% 报 300 港元，成交额逾 375 亿港元，市值约 1.23 万亿港元，超过京东，成为中国市值第五大的上市互联网公司，仅次于腾讯、阿里、美团与拼多多，以快手、抖音为代表的短视频应用逐渐成为内容消费的新风尚。

图表1：中国主要互联网公司市值对比（单位：亿美元）



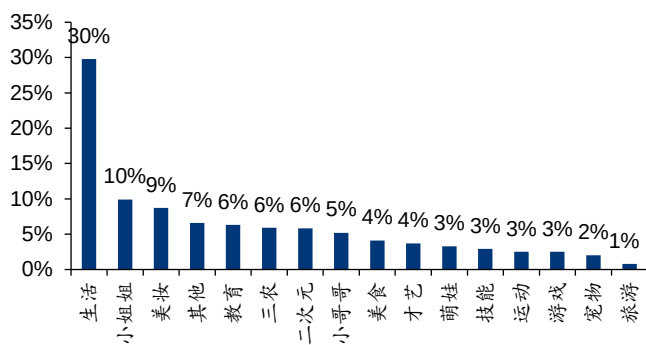
注：截至 2021 年 2 月 5 日

资料来源：Wind、华泰研究

短视频应用成为新风尚，创新内容实现破圈。短视频行业起源于 2011 年，最早主要以 GIF 快手、美拍、秒拍、小咖秀等工具型应用为主，而后加快转型速度，实现用户、内容的双破圈。龙头平台通过赞助综艺、引入明星等方式进行圈层营销，加大拉新力度，对用户进行全方位的覆盖；在内容方面，则通过引入 MCN 支持内容生态发展，加大垂直内容的布局，并且不断创新内容形式，增强用户活跃度，目前已经成为了游戏、二次元、教育、娱乐等垂直内容消费的重要平台。

快手垂直领域内容持续扩容创新。根据快手《2020 快手内容生态半年报》，2019 年 7 月至 2020 年 6 月，游戏、二次元、教育占比分别达到 2.5%、5.8%、6.3%，其中游戏短视频、二次元日活分别超过 9,000 万、5,000 万，平台网课老师数量超过 5.5 万，覆盖学生数达 1,609 万。娱乐方面，周杰伦入驻 70 小时粉丝就突破 1,000 万，作品播放量超 6 亿；2020H1 快手小剧场收录内容累计播放次数达到 2,040 亿，单剧平均播放次数 1,759 万；快手还合作笑果文化推出《耐撕大会》布局直播脱口秀，由李诞、王建国、杨笠等脱口秀艺人与达少、张二嫂、小沈龙等快手主播同台表演，有效提升内容质量。

图表2：2020H1 快手平台内容分布



资料来源：《2020 快手内容生态半年报》、华泰研究

图表3：《耐撕大会》主要嘉宾



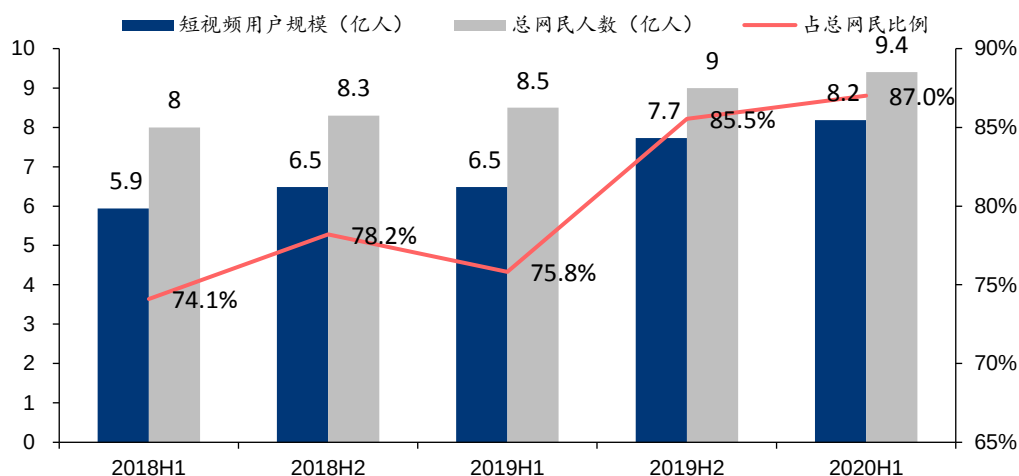
资料来源：快手官方微博、华泰研究

短视频平台目前已经成为了明星、电影、剧集以及综艺消费的重要平台。根据《2020 抖音娱乐白皮书》，截止 2020 年 11 月，抖音入驻明星艺人超过 3,000 位，同比增加 1,000 位，明星投稿量同比增长近 2 倍，越来越多的明星将抖音作为建立形象，丰富粉丝圈层，作品宣发的关键基站；电影方面，2020 年票房前 20 的华语影片均在抖音开设官方账号，在票房过亿的影片中，抖音参与发行过的电影票房累计 174.99 亿元，占过亿影片总票房 99.4%；剧集方面，抖音已经成为最主流的剧集短视频营销阵地，2020 年超过 90% 的播出剧集都会在抖音开设官方账号，平台关于剧集的点赞量达到 93.37 亿，同比提升 211%，投稿剧集内容的用户达到 59 万，同比提升 110%；综艺方面，2020 年抖音合作台网综艺共 116 个，其中 14 部综艺官方抖音账号播放量超过 10 亿，综艺内容点赞总数超 29.59 亿，累计粉丝量超过 5.3 亿。

短视频用户覆盖度持续攀升，使用时长不断延长

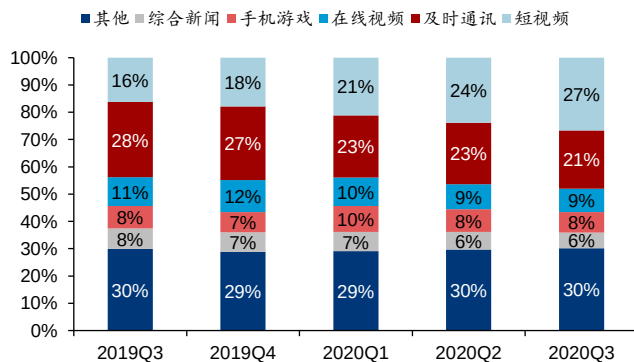
短视频渗透率持续提升，用户规模快速增长。随着移动互联网的发展成熟、4G 技术的升级以及智能手机的普及，短视频顺应移动互联网碎片化传播的特点，低制作门槛和逐渐增强的社交媒体属性满足了用户日益丰富的自我表达以及社交需求，2016 年起短视频用户规模快速增长，根据 CNNIC 数据，20H1 短视频用户规模达到 8.2 亿，同比增加 26.2%，占整体网民比例达到 87.0%，同比 2019H1 提升 11.2pct。

图表4：中国总网民规模、短视频用户规模及占比

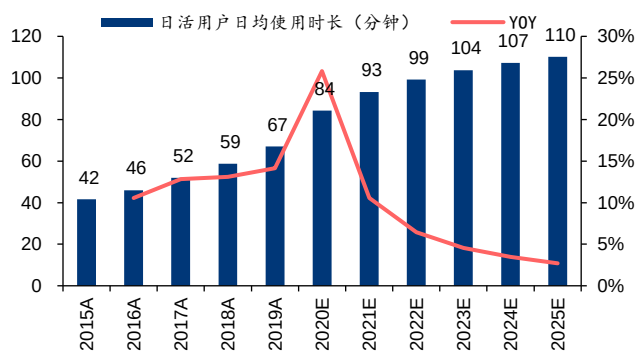


资料来源：CNNIC、华泰研究

短视频已成为占据网民使用时长最多份额的 APP 类型，且未来用户使用时长有望进一步增长。根据极光数据，2020 第二季度，短视频 APP 已经超越及时通讯，成为中国移动网民日均使用时长最长的 APP 类别；2020Q3 中国移动网民 TOP5 APP 中，短视频占比继续增长，达到 26.6%，同比+10.4pct。根据艾瑞咨询的数据，2019 年短视频日活用户日均使用时间达到 67 分钟，同比增加 14%，未来短视频日活用户使用时间有望继续提升，2025 年有望达 110 分钟。

图表5： 中国移动网民日均使用时长 TOP5 APP 占比


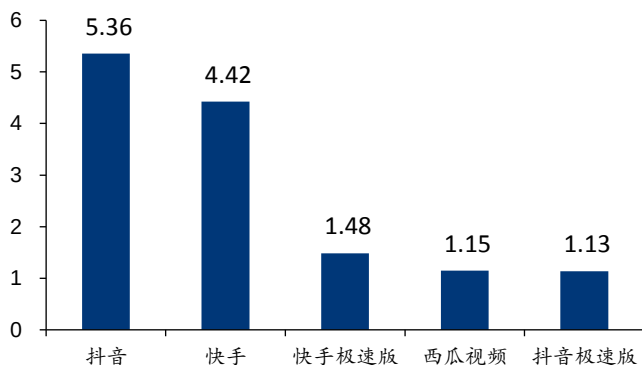
资料来源：极光数据、华泰研究

图表6： 日活用户日均使用时长及同比


资料来源：艾瑞咨询、公司公告、华泰研究

行业格局有望三足鼎立，平台商业变现加速进行

抖音快手双寡头格局下，微信视频号入局成为行业带来新变量。根据 QuestMobile 的数据，2020 年 12 月抖音、快手月活跃用户分别达到 5.36 亿、4.42 亿，其余排名前 5 的 APP 也均来自于快手系或字节系，行业的双寡头格局已经确立。而与此同时，视频号背靠微信用户规模庞大的流量生态体系，实现快速增长。根据视灯研究院发布《2020 年视灯视频号发展白皮书》，截止到 2020 年底，视频号 DAU 破 2.8 亿，视频号总数 3000 万+，平均用户日均使用时长 19 分。而根据 2020 年 1 月 19 日微信公开课内容，2020 年微信 DAU 达 10.9 亿，小程序 DAU 超过 4 亿，小程序的 GMV 全年增长超过 100%，小游戏及搜一搜 MAU 均达 5 亿。微信视频号作为结构化视频数据的载体，有望成为连接微信朋友圈、公众号、小程序等各个场景的去中心化流量集散平台，有望继续实现快速增长，或对现有格局造成冲击。

图表7： 2020 年 12 月短视频行业 TOP5 APP 月活跃用户规模(单位:亿人)


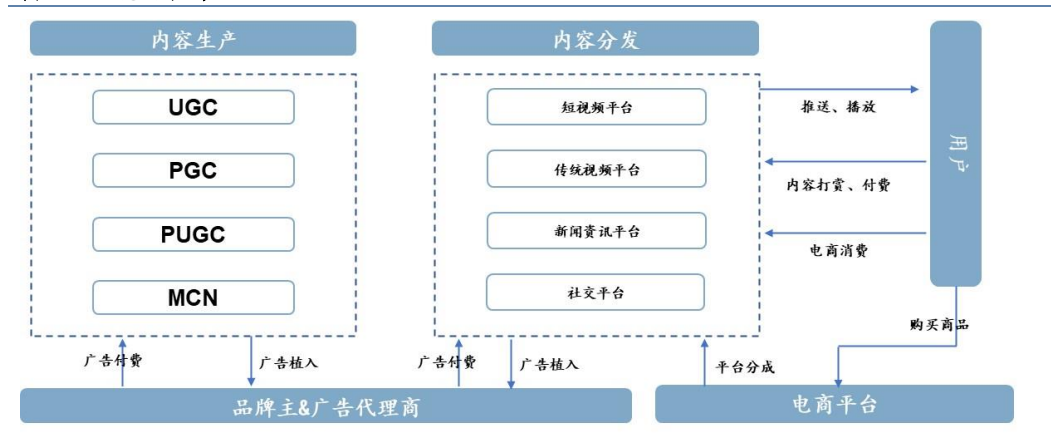
资料来源：QuestMobile、华泰研究

图表8： 视频号的生态定位


资料来源：微信公开课、华泰研究

产业链格局成熟，通过直播打赏、广告、直播电商加速变现。从短视频行业产业链上看，内容生产最开始以 UGC 为主，随着短视频应用爆发式增长，MCN 机构也开始入局，PGC 与 PUGC 内容逐渐丰富，有效提升内容的专业化程度。产业链中游为内容分发平台，既包括抖音、快手等短视频平台，也包括传统视频平台、新闻资讯平台和社交平台。目前产业链体系已较为成熟，各大平台主要通过直播打赏、广告、直播电商等方式变现。根据艾瑞咨询，2019 年直播虚拟礼物打赏、移动广告、直播电商市场空间分别达到 1,400 亿元、5,415 亿元、4,168 亿元，2025 年将分别达到 4,166 亿元、17,061 亿元、64,172 亿元，短视频公司有望享受行业成长的红利，实现快速增长。

图表9： 短视频行业产业链



资料来源：Mob 研究院、华泰研究

重点公司概况

图表10：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	02月05日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
芒果超媒	300413.SZ	买入	81.60	88.94	0.65	1.11	1.38	1.66	125.54	73.51	59.13	49.16
吉比特	603444.SH	买入	334.00	500.82	11.26	14.93	19.64	23.87	29.66	22.37	17.01	13.99
三七互娱	002555.SZ	买入	28.30	34.98	1.00	1.32	1.59	1.89	28.30	21.44	17.80	14.97
完美世界	002624.SZ	买入	23.35	32.64	0.77	0.79	1.36	1.63	30.32	29.56	17.17	14.33
万达电影	002739.SZ	买入	20.42	25.20	-2.12	-2.84	0.70	0.81	-9.63	-7.19	29.17	25.21

资料来源：华泰研究

图表11：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
芒果超媒 (300413.SZ)	20年归母净利润预计同增 64.32%-72.97%，超我们预期 公司发布 2020 年业绩预告：预计归母净利润 19-20 亿元，同增 64.32%-72.97%，相较我们之前预期的 18.24 亿元超出 4.17%-9.65%。2020 年预计扣非净利润 17.98-18.98 亿元，同增 64.5%-73.7%；20Q4 净利润预计同增 59.1%-114.4%至 2.88-3.88 亿元。业绩增长主要得益于以《乘风破浪的姐姐》为代表的多部综艺及影视剧有效带动广告和会员收入增长。结合业绩预告，我们预计公司 20-22 年归母净利润为 19.69/24.58/29.58 亿元。根据分部估值法估值结果 1,583 亿元，对应目标价 88.94 元，维持“买入”评级。 点击下载全文：芒果超媒(300413.SZ,买入): 20年业绩预告超预期，会员数同增 97%
吉比特 (603444.SH)	长生命力 IP 筑基，多元产品破圈，首次覆盖给予“买入”评级 吉比特自研打造 MMO《问道》IP 并成功实现端转手，通过雷霆游戏布局发行，2017-19 年归母净利润平均增 15%，整体实现较快增长。2020 年参投的《最强蜗牛》成为放置类爆款，公司获取相关投资收益并代理其港澳台发行。2021 年公司重磅新品上线有望带来显著业绩增量，我们预计 20-22 年公司归母净利润 10.73/14.12/17.15 亿元，对应 EPS 14.93/19.64/23.87 元，分别同增 32.55%/31.60%/21.52%，考虑 2021 年公司可比公司 Wind 一致预期平均 PE 约 17X，及公司 21 年更高业绩增速，给予 21 年 25.5X PE 估值，对应目标价 500.82 元，首次覆盖给予“买入”评级。 点击下载全文：吉比特(603444.SH,买入): 《问道》筑基，多元差异化精品促成长
三七互娱 (002555.SZ)	公司非公开发行股票申请审核通过，助力长期发展，维持“买入”评级 12月14日，公司公告非公开发行股票申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过。此次非公开发行拟募集不超过 42.96 亿元用于游戏开发及运营、5G 云平台及总部大楼投资。我们认为，此次非公开发行有望助力公司加码研运提升核心竞争力，拓展 5G 云游戏新赛道，优化财务表现，提升持续盈利能力并驱动长期发展。我们维持盈利预测，预计公司 20-22 年实现归母净利润 27.85/33.65/39.89 亿元，对应 EPS 为 1.32/1.59/1.89 元，可比公司 21 年 Wind 一致预期平均 PE 17X，考虑公司龙头地位有望巩固，给予公司 21 年 PE 22X，目标价 34.98 元不变，维持“买入”评级。 点击下载全文：三七互娱(002555.SZ,买入): 定增获批，加码研运及 5G 云游戏
完美世界 (002624.SZ)	2020 年游戏业务净利预计同增约 20%，影视业务内生+存货减值有所拖累 公司发布 20 年业绩预告，全年归母净利润 15.1-15.7 亿元，同增 0.48%-4.47%。其中，游戏业务预计净利润 22.7-22.9 亿元，同增 19.62%-20.67%，保持良好发展态势，手游和端游流水均同比增长。受行业环境等因素影响，影视存货减值+内生亏损下，影视业务预计亏 5-5.4 亿元，拖累整体业绩表现。2021 年是公司游戏产品大年，新品有望助力业绩增长，我们预计公司 20-22 年归母净利润分别为 15.25/26.42/31.56 亿元，对应 20-22 年 EPS 分别为 0.79/1.36/1.63 元，可比公司 21 年 Wind 一致预期平均 PE 18X，考虑公司作为精品游戏研发龙头，给予 21 年 PE 24X，目标价 32.64 元，维持“买入”评级。 点击下载全文：完美世界(002624.SZ,买入): 20年游戏净利预增 20%，影视减值落地
万达电影 (002739.SZ)	20 年归母净利润预计同降 57%-62%，Q4 环比改善，维持买入评级 公司发布 2020 年业绩预告：20 年预计实现营收 59-67 亿元，同降 57%-62%，归母净亏损 61.5-69.5 亿元，同降 30%-47%；扣非归母净亏损 63.4-71.4 亿元，同降 31%-47%。业绩变动原因主要系疫情对公司电影业务造成冲击，并且公司对前期并购影城等计提 40-45 亿元商誉及资产减值准备，若不考虑该影响公司 20 年归母净亏损 21.5-24.5 亿元，Q4 归母净亏损 1.35-4.35 亿元（Q3 亏损 4.5 亿）。结合资产减值我们调整 20-22 年归母净利润预测至-63.28/15.63/18.03 亿元，对应 EPS-2.84/0.70/0.81 元，可比公司 21 年 PE 均值 27X，给予公司 21 年 PE36X，目标价调至 25.2 元，维持买入评级。 点击下载全文：万达电影(002739.SZ,买入): 院线市占率提升，21 年复苏向上

资料来源：华泰研究

一周行业资讯

图表12: 行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2021年02月05日	新浪财经	万亿健身行业大变局:倒闭潮转向融资潮 软银、高瓴已大举杀入 (点击查看原文)
2021年02月05日	上海证券报	北京冬奥会开幕倒计时一周 北京冬奥会、冬残奥会火炬发布 (点击查看原文)
2021年02月04日	证券时报网	春节期间北京影院上座率不超过 50% (点击查看原文)
2021年02月04日	新浪财经	影视行业再炸业绩雷: 16家公司 13家亏损 芒果超媒一枝独秀 (点击查看原文)
2021年02月04日	财联社	中宣部版权管理局明确 2021 年版权重点工作 (点击查看原文)
2021年02月04日	中国投资咨询网	传媒行业: 顺周期需求旺盛 节前广告营销持续高景气 (点击查看原文)
2021年02月04日	北晚新视觉网	1000 亿元! 中国成全球最大电竞市场, 城市电竞发展争夺战打响 (点击查看原文)
2021年02月03日	新浪财经	1 月份民营企业增加了 17.4 万个工作岗位 (点击查看原文)
2021年02月03日	一财网	复工以来的最好档期涨价? 今年春节档还有哪些变量 (点击查看原文)
2021年02月03日	中国银行保险报	为冬奥会筹备贡献金融力量 (点击查看原文)
2021年02月03日	金融投资报	影视股去年普遍巨亏 春节档能否“回血”? (点击查看原文)
2021年02月03日	证券时报	科学防控下国内影院正常运营 从业者盼春节档“回血” (点击查看原文)
2021年02月02日	腾讯网	华谊、万达、北京文化等财报集体预亏, 2021 影视公司能否“否极泰来”? (点击查看原文)
2021年02月02日	新浪财经	大年初一预售票房破 2 亿 (点击查看原文)
2021年02月02日	新浪财经	春节档影片总预售已经突破 2.02 亿元 三四五线城市观影期待高涨 (点击查看原文)
2021年02月02日	澎湃	春节档电影预售票房 4 天破 2 亿, 《唐探 3》占七成 (点击查看原文)
2021年02月02日	证券日报	春节档电影预售票房近 2 亿元: 各路资本备战 线上力量分羹 (点击查看原文)
2021年02月02日	北京商报	超七成亏损 影视上市公司未来在哪 (点击查看原文)
2021年02月01日	搜狐财经	超七成业绩亏损 影视上市公司新年开局路在何方 (点击查看原文)
2021年02月01日	新浪财经	去年全国文化企业收入近 10 万亿 新闻信息服务营业收入增长 18.0% (点击查看原文)
2021年02月01日	新浪财经	就地过年改变票房格局 春节档电影预售票房过亿 (点击查看原文)

资料来源: 华泰研究

报告提及公司信息

图表13: 报告提及公司信息

公司名称	彭博代码	公司名称	彭博代码
芒果超媒	300413 CH	完美世界	002624 CH
分众传媒	002027 CH	万达电影	002739 CH
三七互娱	002555 CH	宝通科技	300031 CH
吉比特	603444 CH	壹网壹创	300792 CH
掌趣科技	300315 CH	值得买	300785 CH
巨人网络	002558 CH	天下秀	600556 CH
横店影视	603103 CH	星期六	002291 CH
上海电影	601595 CH	新经典	603096 CH
中国电影	600977 CH	中信出版	300788 CH
光线传媒	300251 CH	华扬联众	603825 CH
金逸影视	002905 CH	国联股份	603613 CH
幸福蓝海	300528 CH	快手	1024 HK
字节跳动	未上市	抖音	未上市

资料来源: Bloomberg、华泰研究

风险提示

1、直播电商产品质量风险

直播电商若出现产品质量问题, 则会提升退货率, 影响消费者购买热情, 导致电商销售额不及预期

2、行业监管政策趋严风险

短视频直播行业受政策影响较大, 若监管趋严, 可能影响到主播直播内容, 导致用户付费不及预期。

免责声明

分析师声明

本人，朱璐、周钊，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师朱珺、周钊本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准15%以上

增持：预计股价超越基准5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准15%以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司