

证券研究报告—深度报告

传媒

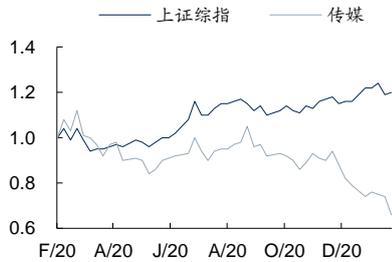
传媒互联网 2 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 02 月 11 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

- 《哔哩哔哩 (BILI.O): 旧时代的陨落和新世代的崛起》——2021-01-26
- 《传媒互联网 1 月投资策略: 关注春节档票房表现, 把握线上娱乐领域机会》——2021-01-25
- 《数字化浪潮之互联网传媒: 数字化构筑行业底座, 科技赋能成长动力》——2021-01-15
- 《传媒互联网 12 月投资策略: 关注游戏板块底部机会》——2020-12-12
- 《传媒互联网 2021 年投资策略: 把握内容板块底部机会, 关注大视频生态变革》——2020-11-27

证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160
E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060002

证券分析师: 高博文

电话:
E-MAIL: gaobowen@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030004

证券分析师: 夏妍

电话: 021-60933162
E-MAIL: xiayan2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030003

行业投资策略

春节档票房预售表现良好, 关注港股 SaaS 及游戏板块

● 1 月传媒板块跑输整体市场表现

1 月份传媒 (中信指数) 板块延续了前期趋势, 整月下跌 0.51%, 跑输沪深 300 指数 3.21 个百分点, 在中信一级 30 个行业中, 传媒板块排名第 16 位。个股表现上祥源文化、昆仑万维、国联股份等涨幅居前; 跌幅靠前的为长城影视、数知科技、智度股份、长城动漫、横店影视等标的。

● 春节档预售破 5 亿, 关注长视频春节爆款催化

春节档目前已正式定档 7 部影片, 从内容题材到制作阵容, 2021 年档期均属顶级。春节档上映题材包括喜剧、悬疑、动画、奇幻等, 主演阵容强大, 目前猫眼想看人数最多影片为 2020 年春节档撤档影片《唐人街探案 3》, 该片预售最多, 排片最多。若不受客观因素制约, 即使不考虑 20 年的低基数, 21 年中国春节档票房有望创新高。

● 重点关注港股游戏及 SaaS 板块

1) 疫情因素影响之下, 线上娱乐时长有望进一步提升, 游戏及视频行业有望持续受益。游戏行业在经历调整之后, 估值处于低位且长期成长性良好, 推荐三七互娱、吉比特、掌趣科技、心动公司、祖龙娱乐等标的; 视频行业增速继续表现良好, 短期快手上市也有望进一步提升市场关注度, 继续推荐芒果超媒及快手科技, 关注新媒股份; 2) 关注线下娱乐复苏进程, 电影 (万达电影、光线传媒)、电视剧 (华策影视)、电梯广告 (分众传媒)、网吧娱乐 (顺网科技); 3) 中长期从新生态、新科技落地角度, 推荐 SaaS (中国有赞、微盟集团等)、IP 运营 (阅文推荐掌阅科技、阅文集团; 出版中信出版; 图片推荐视觉中国; 动漫推荐奥飞娱乐) 等方向; 4) 国信传媒行业 2 月投资组合为芒果超媒、分众传媒、万达电影、中国有赞、心动公司和泡泡玛特。

● 风险提示: 业绩风险, 商誉风险, 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 (百万元)	EPS		PE	
					2020E	2021E	2020E	2021E
300413	芒果超媒	买入	83.04	1478.43	1.02	1.22	81.41	68.07
002555	三七互娱	买入	28.94	611.29	1.36	1.50	21.28	19.29
002027	分众传媒	买入	12.15	1783.36	0.15	0.28	81.00	43.48
8083.HK	中国有赞	增持	3.70	638.62	-2.2	-0.97	-1.40	-3.17
9992.HK	泡泡玛特	买入	87.20	1222.49	1.02	1.22	71.09	59.44
2400.HK	心动公司	增持	108.8	494.07	1.05	1.28	86.17	70.69

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

内容目录

市场行情回顾：1月跑输市场表现	4
春节档预售票房破5亿，关注21年春节档持续复苏	5
港股游戏百花齐放，出海、研发、渠道并行	8
港股 SaaS 公司崛起，渗透率提升空间巨大	9
投资建议：关注春节档票房表现，把握港股游戏及 SaaS 板块机会	10
国信证券投资评级	12
分析师承诺	12
风险提示	12
证券投资咨询业务的说明	12

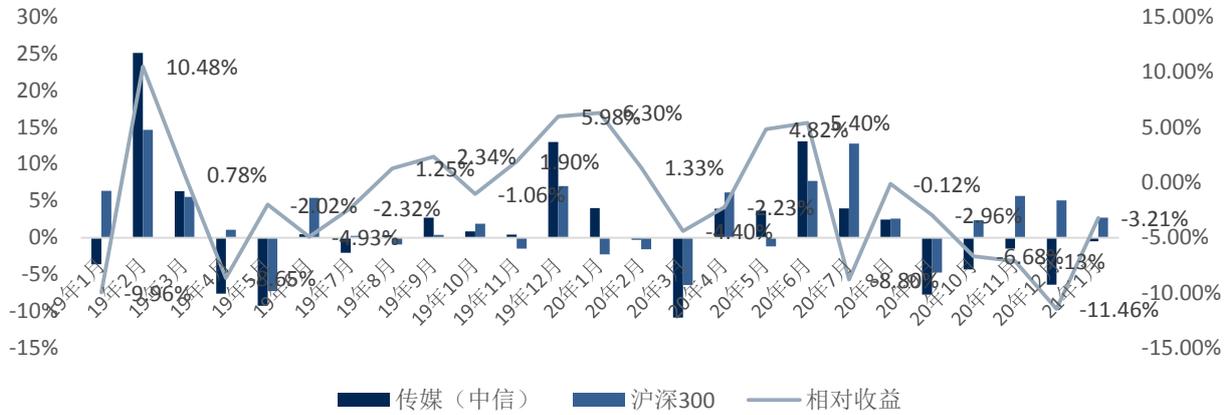
图表目录

图 1: 传媒行业单月相对收益	4
图 2: 12 月传媒行业涨幅(%)排名	4
图 3: 2015-2019 年中国春节档票房变化	5
图 4: 2015-2019 年春节档平均票价	5
图 5: 2015-2019 年春节档观影人次变化	5
图 6: 2015-2019 年春节档上座率变化	5
图 7: 春节档首轮预售票房破 5 亿 (截至 2 月 8 日 16:00)	6
图 8: 春节档预售票房场次 (截至 2 月 8 日 16:00)	6
图 9: 长视频行业整体月活用户规模趋势	6
图 10: 长视频行业用户渗透率变化	6
图 11: 2020 年在线视频行业 MAU&DAU top5	7
表 1: A 股传媒板块 1 月涨跌表现	4
表 2: 2021 年春节档影片情况	6
表 3: 2021 年春节档期间长视频平台重点综艺和影视剧	7
表 4: 港股游戏公司基本情况一览	9
表 5: 微盟和有赞 SaaS 业务运营及财务数据对比	10
表 6: 传媒 1 月投资组合表现	11
表 7: 重点公司盈利预测表	11
表 8: 港股互联网传媒重点公司盈利预测表	11

市场行情回顾：1月跑输市场表现

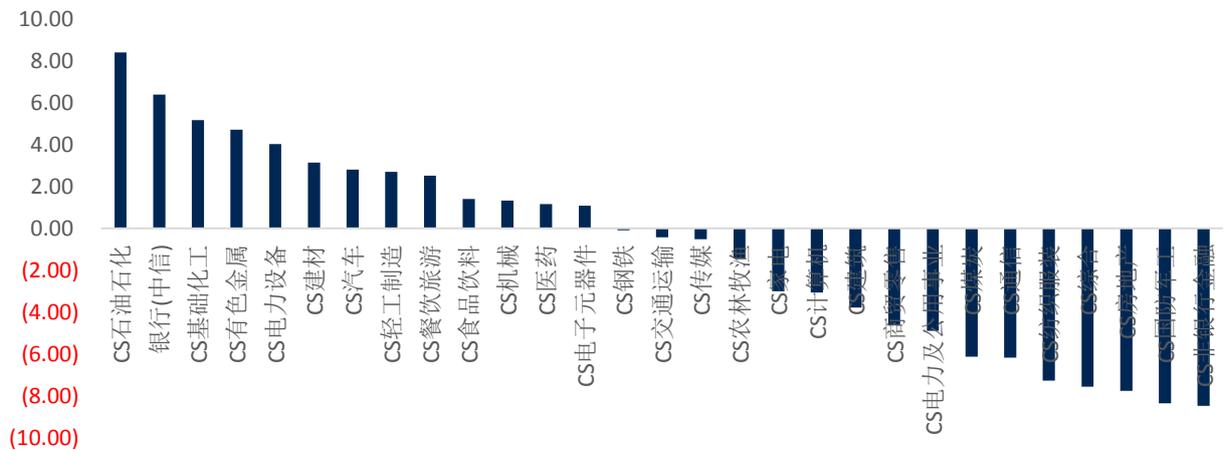
1月份传媒（中信指数）板块延续了前期趋势，整月下跌0.51%，跑输沪深300指数3.21个百分点，在中信一级30个行业中，传媒板块排名第16位。

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2：12月传媒行业涨幅(%)排名



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

个股表现上祥源文化、昆仑万维、国联股份、金科文化、万达电影等涨幅居前；跌幅靠前的为长城影视、数知科技、智度股份、长城动漫、横店影视等标的。

表1：A股传媒板块1月涨跌表现

1月涨幅排行				1月跌幅排行			
代码	公司	月涨跌幅	市值(亿)	代码	公司	月涨跌幅	市值(亿)
600576.SH	祥源文化	31%	24.28	002071.SZ	长城影视	-52%	7.36
300418.SZ	昆仑万维	20%	305.66	300038.SZ	数知科技	-33%	96.91
603613.SH	国联股份	20%	178.76	000676.SZ	智度股份	-24%	94.79
300459.SZ	金科文化	19%	152.02	000835.SZ	长城动漫	-23%	6.44
002739.SZ	万达电影	19%	369.96	603103.SH	横店影视	-22%	114.22
300518.SZ	盛讯达	16%	36.11	603825.SH	华扬联众	-22%	63.60
300343.SZ	联创股份	15%	38.78	002464.SZ	众应互联	-21%	26.45
300059.SZ	东方财富	14%	2066.29	300226.SZ	上海钢联	-20%	125.40
002530.SZ	金财互联	13%	73.32	002445.SZ	ST中南	-20%	28.62
002858.SZ	力盛赛车	12%	16.89	603444.SH	吉比特	-19%	447.64

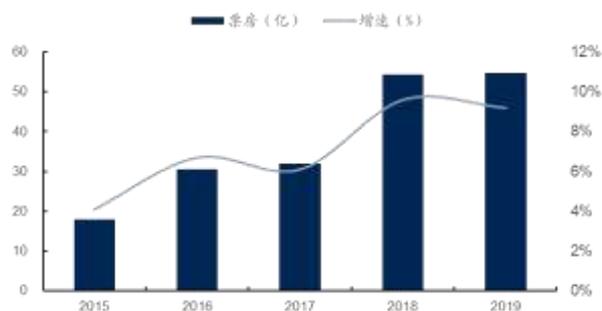
资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

春节档预售票房破 5 亿，关注 21 年春节档持续复苏

疫情后时代电影票房有序复苏，21 年春节档是关键档期

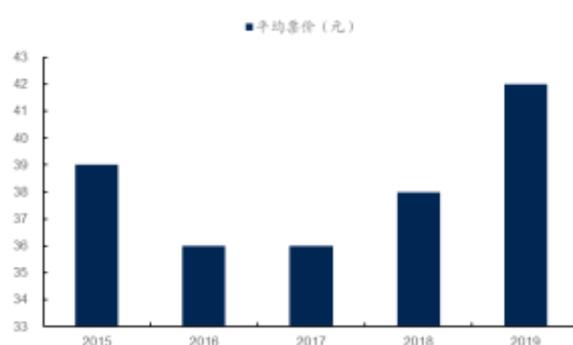
2020 年中国电影市场经历疫情的重创，线下公司均面临不同程度的亏损。2020 年国庆档取得 37 亿票房成绩，2020 年中国票房实现 203 亿，约为 19 年同期票房的三分之一，与我们此前预测基本一致。2019 年春节档票房约 54.7 亿，20 年春节档几乎断档，21 年春节档将成为疫情后的最关键档期。

图 3：2015-2019 年中国春节档票房变化



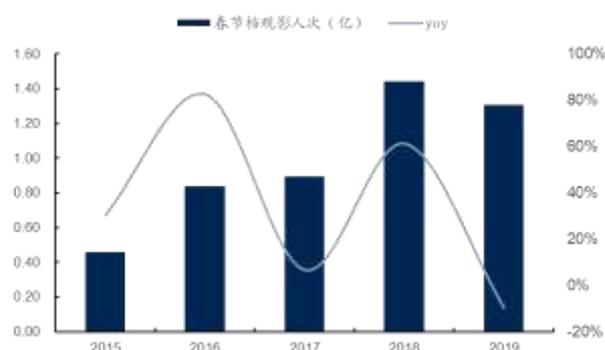
资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图 4：2015-2019 年春节档平均票价



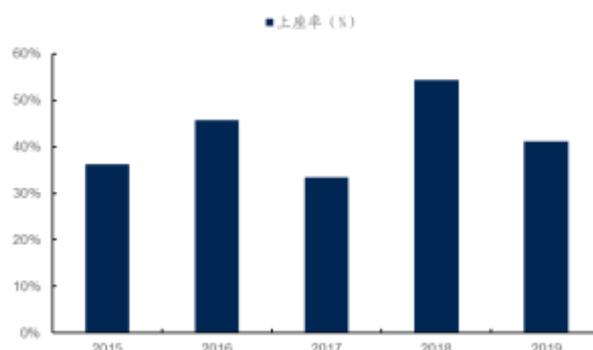
资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图 5：2015-2019 年春节档观影人次变化



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

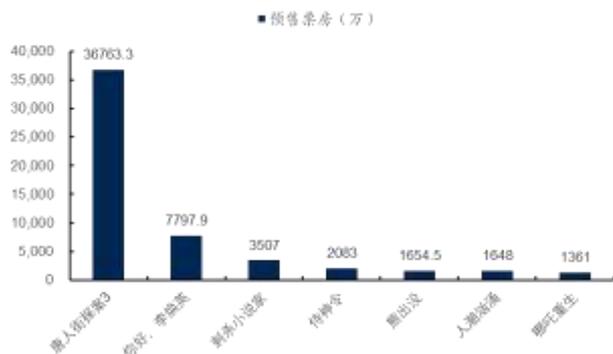
图 6：2015-2019 年春节档上座率变化



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

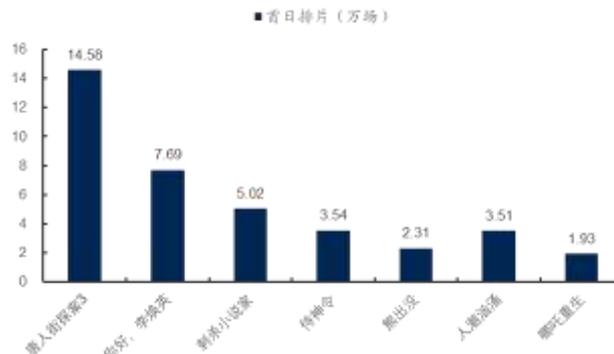
2021 年春节档首轮预售破 5 亿，打响开门红。春节档目前已正式定档 7 部影片，从内容题材到制作阵容，2021 年档期均属顶级。春节档上映题材包括喜剧、悬疑、动画、奇幻等，主演阵容强大，目前猫眼想看人数最多影片为 2020 年春节档撤档影片《唐人街探案 3》，该片预售最多，排片最多。目前春节档出品方几乎每家都涉及上市公司，若不受客观因素制约，即使不考虑 20 年的低基数，21 年中国春节档票房有望创新高。

图 7: 春节档首轮预售票房破 5 亿 (截至 2 月 8 日 16:00)



资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

图 8: 春节档预售票房场次 (截至 2 月 8 日 16:00)



资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

表 2: 2021 年春节档影片情况

电影名	猫眼想看人数	主演	题材	重点出品方
唐人街探案 3	436.82 万	王宝强、刘昊然等	喜剧/悬疑	万达影视、中影股份
你好, 李焕英	111.61 万	贾玲、张小斐、沈腾	喜剧/剧情	北京文化、儒意影视、猫眼微影
侍神令	52.31 万	陈坤、周迅、陈伟霖	奇幻	工夫影业、网易影业、华谊兄弟
熊出没·狂野大陆	37.76 万	-	动画/喜剧	华强方特、横店影业、乐创影业
刺杀小说家	48.64 万	雷佳音、杨幂、董子健	奇幻/冒险	华策影业、阿里影业
新神榜: 哪吒重生	25.63 万	-	动画/奇幻	追光人动画、阿里影业、博纳影业
人潮汹涌	23.36 万	刘德华、肖央、万茜	喜剧/剧情	光线影业、英皇影业

资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

除了优质内容, 我们认为 21 年春节档有几点客观因素需要注意: 1) 2021 年春节鼓励“不返乡”、“就地过年”, 只要电影院正常开放, 电影院仍然会成为首选消费场景, 一二线票房可能会有超预期可能性, 而三四线关停潮可能仍会上演; 2) 疫情防控常态化之下, 上座率在 50%-75% 之间成为重要制约因素, 但中国电影的实际的上座率常年较低, 维持在不足 10% 左右的水平, 春节档的整体容量受上座率调控的影响较小; 3) 疫情目前呈散发态势, 不排除严重地区继续关停影以及疫情对观众观影热情产生影响。

春节宅经济爆款内容催化, 长视频平台将现小高峰

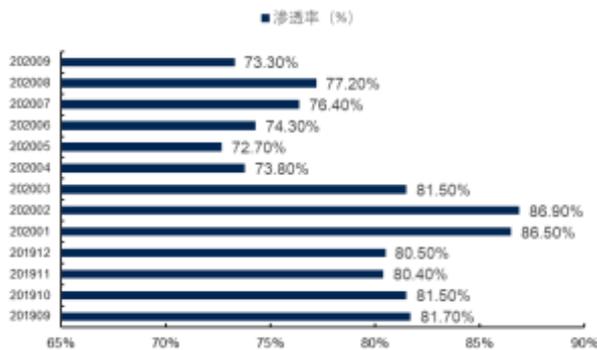
长视频行业从 21 年初将进入整合期, 持续看好具备自制能力的平台。2020 年起视频平台进入存量博弈, 用户活跃渗透率达 70% 以上, 行业月活用户同比增速呈现下降趋势。2020 年标志性事件为阿里拟入股芒果、爱奇艺提价及被收购传闻、西瓜视频借中视频加入行业赛道。

图 9: 长视频行业整体月活用户规模趋势



资料来源: Questmobile, 国信证券经济研究所整理

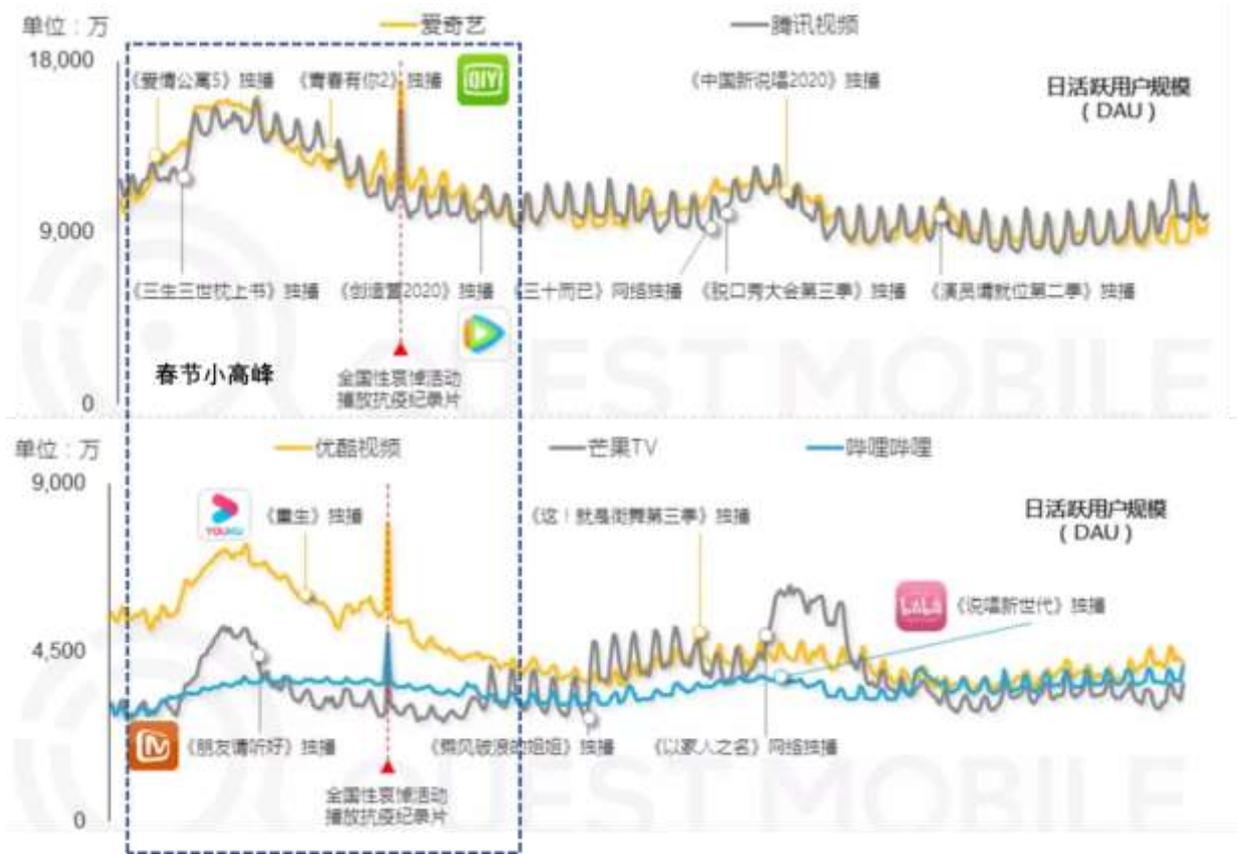
图 10: 长视频行业用户渗透率变化



资料来源: Questmobile, 国信证券经济研究所整理

根据过去往年经验，春节期间是平台数据表现的小高峰时期，2020年春节假期叠加疫情，剧集方面有《三生三世枕上书》、《爱情公寓5》及《下一站幸福》等平台重点项目，综艺有《青春有你2》、《朋友请听好》等重点综艺。

图 11：2020 年在线视频行业 MAU&DAU top5



资料来源:Questmobile，国信证券经济研究所整理

2021 年春节期间可以重点关注如下平台的剧集和综艺：其中综艺《乘风破浪的姐姐 2》、《王牌对王牌 6》等，剧集《玲珑》、《斗罗大陆》、《山海情》等有望取得不错表现。

表 3：2021 年春节期间长视频平台重点综艺和影视剧

名称	类型	平台	上映时间
乘风破浪的姐姐 2	综艺	芒果 TV	2021 年 1 月 22 日
百变大咖秀	综艺	芒果 TV	2021 年 1 月 30 日
明星大侦探 第六季	综艺	芒果 TV	2020 年 12 月 23 日
怦然再心动	综艺	芒果 TV	2021 年 1 月 25 日
王牌对王牌 6	综艺	爱奇艺、腾讯视频	2021 年 1 月 30 日
平行时空遇见你	综艺	腾讯视频	2021 年 1 月 30 日
玲珑	剧集	腾讯视频、芒果 TV	2020 年 1 月 29 日
夏日暖洋洋	剧集	爱奇艺	2020 年 1 月 25 日
约定	剧集	爱奇艺	2021 年 2 月 8 日
我的时代你的时代	剧集	爱奇艺	2021 年 2 月 4 日
小幸福	剧集	腾讯视频	2021 年 2 月 8 日
山海情	剧集	腾讯视频	2021 年 1 月 13 日
斗罗大陆	剧集	腾讯视频	2021 年 2 月 5 日

资料来源:芒果 TV、爱奇艺、腾讯视频、国信证券经济研究所整理

此外，综合对比 2021 年全年各长视频平台的剧集片单，各平台剧集各有特色，我们认为，芒果 TV 剧集内容最值得期待：

爱奇艺：垂直细分全覆盖，“迷雾剧场”精品频出。爱奇艺推出三大品牌剧场（恋

恋剧场、小逗剧场、迷雾剧场)、四个致敬系列(致信仰、致生活、致青春和致传统),垂直类型细分、“厂牌化”特征明显的同时,60部作品的体量也对受众进行全面覆盖。其中迷雾剧场延续2020年《隐秘的角落》《沉默的真相》等高口碑作品的成功,延续了“精简”策略,推出5部精品悬疑剧集。

腾讯视频: 依托阅文优势, 押宝 IP 古偶剧。 依托于阅文大 IP 储备, 计划发行13部古偶, 强势锁定固有受众群体; 加强现代剧的布局, 27部现代都市剧集形成集群效应; 主旋律的年代剧在重大节点营造氛围; 科幻、探险、动漫题材作品进行有益补充。过去三年间, 腾讯视频约投入500亿内容开发成本, 未来三年腾讯视频拟投入1000亿内容开发成本, 抢占长视频领域10%的市场份额。

优酷: 延续头部精品剧战略, 特色稍显不足。 优酷共计发布53部剧集, 相比其他平台数量最少, 优酷在独播大剧领航之下, 继续延续“硬汉风”, 深耕悬疑题材剧, 五大特色剧场(宠爱剧场、悬疑剧场、港剧场、合家欢剧场)稍显特色不足, 但头部大剧均是行业顶级导演制作人郑晓龙、于正等参与制作。

芒果 TV: 剧集投入为平台之最, “季风计划” 值得期待。 芒果2021年剧集发布71部全力蓄势抢占影视剧市场份额, 剧集投入数量为历史之最、所有平台之最。其中季风计划的五部作品《狂猎》《礼物》《她们的镯子》《小菜一叠》《海葵》, 类型包含悬疑、反盗猎、轻喜等多元素, 不仅将成为平台布局的新尝试, 或将引领市场发展的新趋势。

长视频维度我们重点看好芒果超媒、哔哩哔哩和爱奇艺。 其中1) 芒果TV是优质内容驱动为核心的媒体平台, 阿里入股更多是从电商业务助力“小芒电商”, 核心优势是优质的自制内容形成闭环生态; 2) 爱奇艺代表用户增长驱动为核心的互联网平台, 与腾讯视频和优酷逻辑类似, 核心是基于集团烧钱采买版权抢夺用户和长视频市场份额, 目前优酷略有掉队; 3) 哔哩哔哩代表强社区属性的垂直用户平台。未来字节系的西瓜视频可能会走介于B站和爱奇艺中间定位的路线。

港股游戏百花齐放, 出海、研发、渠道并行

游戏板块是传媒行业中景气度最高的细分领域之一。回顾2020年, 上半年受需求驱动游戏行业景气度上行, 同时疫情也导致大量游戏新品上线延期, 出现供给不足的状态。凭借着国内移动游戏领先的研发实力和从业人员红利, 国内企业在美日韩等国移动游戏市场市占率持续攀升。随着买量便宜化以及老牌端游红利减弱, 具有创新力、研发力的企业脱颖而出, 移动游戏市场呈现出多元化、精品化趋势, 厂商之间差距扩大, “剩”者为王、强者恒强。港股游戏公司汇集了出海、研发、渠道等游戏公司, 估值合理、稀缺性高, 配置价值逐步显现。

- ✓ **祖龙娱乐:** 前身为祖龙工作室, 成立于1997年, 是国内成立最早、成功率最高的专业游戏工作室之一。按照2019年中国大陆自研游戏总流水计, 公司位列所有移动游戏开发商TOP5。祖龙专注于MMORPG领域游戏开发, 以5.6%市占率位于国内自研MMORPG游戏TOP3, 以8.1%市占率位于国内自研出海MMORPG游戏TOP3, 仅次于网易。公司聚焦于游戏研发, 拥有自主研发的云端服务器架构、高度适配的先进游戏引擎, 也是市场上少数对先进引擎有深度定制和二次开发的研发商。21年是公司产品大年, 《梦想新大陆》、《诺亚之心》等游戏有望取得良好表现。
- ✓ **心动公司:** 集研发、运营和渠道一体的游戏公司, 其下平台TapTap聚焦于硬核、年轻玩家, 采取广告而非联运模式, 成为新兴渠道的代表力量。传统渠道与硬件渠道上线游戏都需要联运(游戏交给渠道推广), 天下苦于

渠道联运久矣，主要由于：1)渠道分成比例高，安卓渠道联运一般都是5:5分成；2)缺乏自主权，联运直接关系到渠道公司收入，导致大推氪金游戏，“劣币驱逐良币”、短线运营游戏充斥市场。就是在这样的时代背景下，TapTap秉承着“不联运、发现好游戏、让利开发者”的原则迅速崛起。高质量的独占游戏(大DAU品类和独立游戏)持续推动TapTap用户数增长，社区持续改版有望增强用户黏性，其社区价值凸显。

- ✓ **中手游：**领先的全球化IP游戏运营商，以IP为核心，通过自研和发行，不断提供精品IP游戏。公司IP储备丰富，已获得39项IP授权、68项自有IP，并且拥有强大的研发能力，旗下文脉互动深耕传奇类游戏、是头部的传奇游戏研发商，软星科技是国产单机游戏“鼻祖”。21年公司将推出《仙剑奇侠传7》、《航海王热血航线》、《真·三国无双霸》等游戏。
- ✓ **创梦天地：**领先的数字娱乐平台，提供游戏、动漫等丰富多样的数字内容，以及电竞等线上线下融合的娱乐服务公司。以发行海外精品手游著称，先后成功发行了《水果忍者》、《神庙逃亡》系列、《地铁跑酷》、《纪念碑谷》、《头脑特工队》、《快乐点点消》等众多全球知名休闲手游。21年公司将推出《小动物之星》、《英雄与城堡》等游戏。

表 4：港股游戏公司基本情况一览

	祖龙娱乐	心动公司	中手游	创梦天地	友谊时光	IGG
定位	研发、发行	研发、发行、渠道	研发、发行	研发、发行	研发、发行	研发、发行
优势	研发能力	TapTap 社区	IP 游戏	休闲游戏	女性向游戏	SLG 出海游戏
营收 (2020E)	16.0 亿	31.4 亿	45.0 亿	31.8 亿	23.5 亿	45.0 亿
净利润 (2020E)	1.5 亿	5.4 亿	7.6 亿	3.2 亿	5.2 亿	13.7 亿
市值 (港币)	168 亿	458 亿	91 亿	57 亿	62 亿	159 亿
21 年新品储备	《幻想新大陆》、 《诺亚之心》等	《火炬之光:无限》等	《航海王》、《真三国无双霸》等	《小动物之星》	《此生无白》	《Empires Mobile》

资料来源：公司公告，wind 一致预期，国信证券经济研究所整理

港股 SaaS 公司崛起，渗透率提升空间巨大

全球 SaaS 服务渗透率为 22.4%，国内仅为 7.3%。美国企业每年 SaaS 平均支出为 1070 美元，而中国只有 28 美元，有约 50 倍的差距。美国平台电商销售额占线上零售总额比重低于 50%，DTC 消费者（直接通过品牌官网进行采购）占 43%。而中国平台电商销售额占线上总销售额比重达 85%，DTC 占比很小，仍处于爆发期。中国 SaaS 公司迎来黄金发展期，渗透率提升潜力巨大。

- ✓ **中国有赞：**社交渠道的 SaaS 开店工具，帮助商家在社交渠道（微信、微博、快手等）中搭建属于自己的店铺，可以提供交易、营销、数据、资产管理等功能。有赞与多数渠道合作实现“全渠道营销”，并且积累迭代了众多营销玩法；助商家精细化营销和维护用户，进而提升销售效率和转化率。有赞把产品定义为商城，希望越来越多的商家获得收入的增长，GMV 与其收入相关度高。21 年线上方面，有赞受益于快手 GMV 高速增长以及视频号商业化提速，收入有望持续高增长；线下方面，有赞零售、餐饮、美业加速线下门店数字化，打开新增长空间。
- ✓ **微盟集团：**中国领军的企业云端商业及营销 SaaS 解决方案提供商，同时也是腾讯最大广告代理商之一。公司聚焦大客化、生态化、国际化：1) 大客化：大客户 2020-2021 有望保持 200% 的增速；从客单价层面来看，2019 年大客品牌客单价约为 20 万，预计 3-5 年内有望提升到 50 万元；2) 生态化：持续深耕微信小程序，同时拟积极拓展支付宝、小红书、B 站等多个平台，拓展多流量平台助力商户多渠道经营；3) 国际化：目前已有 34 家国际代理商（加拿大、日本、马来西亚、澳大利亚等），300 余个国际客

户。

表 5：微盟和有赞 SaaS 业务运营及财务数据对比

SaaS 业务指标	微盟			有赞		
	2020H1	2019	YoY%	2020H1	2019	YoY%
付费商家数量	88,463	79,564	26.4%	99,889	82,343	47.3%
新增付费商家数量	15,726	29,223	41.9%	32,359	54,702	57.6%
流失率	10.6%	22.2%	1.7%	18.0%	53.1%	-1.8%
平均生命周期 (年)	N.A.	4.5	N.A.	N.A.	1.9	N.A.
ARPU (人民币)	3,447	6,373	10.2%	5,976	9,036	28.8%
SaaS LTV (人民币)	N.A.	28,707	N.A.	N.A.	17,017	N.A.
财务指标						
收入 (mn)	957 / 1050	1,437	45.7% / 59.9%	825	1,171	62.7%
SaaS	212 / 305	507	-3.2% / 39.2%	475	594	92.7%
延伸服务 (有赞)				122	150	78.9%
交易费 (有赞)				203	334	41.5%
精准营销 (微盟)	745	930	70.2%			
其他 (有赞)				24	93	-49.7%
毛利率	44.0%	55.5%	-11.6%	59.4%	51.9%	8.8%
SaaS 及延伸服务	65.9%	80.5%	-14.9%	80.1%	71.8%	8.8%
交易费 (有赞)				-0.1%	1.0%	2.6%
精准营销 (微盟)	37.8%	41.8%	-5.2%			
管理销售费用率						
销售费用率	40.4%	49.9%	-8.8%	40.9%	45.5%	-2.0%
管理费用率	11.3%	9.0%	1.8%	14.4%	20.2%	-8.5%
研发费用率	N.A.	N.A.	N.A.	24.2%	29.1%	-4.3%
净利率	-57.0%	22.9%	-100.9%	-27.9%	-78.2%	33.3%

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理（微盟收入分别为不考虑/考虑 SaaS 破坏事件影响、ARPU 值不考虑交易费等、有赞研发支出费用化计入其他经营开支、微盟研发开支部分资本化&费用化计入成本中）

投资建议：关注春节档票房表现，把握港股游戏及 SaaS 板块机会

1) 疫情因素影响之下，线上娱乐时长有望进一步提升，游戏及视频行业有望持续受益。游戏行业在经历调整之后，估值处于低位且长期成长性良好，推荐三七互娱、吉比特、掌趣科技、心动公司、祖龙娱乐等标的；视频行业增速继续表现良好，短期快手上市也有望进一步提升市场关注度，继续推荐芒果超媒及快手科技，关注新媒股份；数字化持续推进，中国 SaaS 行业大有可为，重点关注港股 SaaS 龙头中国有赞、微盟集团。

2) 关注线下娱乐复苏进程，短期疫情不改中长期复苏趋势，电影（光线传媒、万达电影）、电视剧（华策影视）、电梯广告（分众传媒）、网吧娱乐（顺网科技）；

3) 中长期从新生态、新科技落地角度，推荐 IP 运营（阅读推荐掌阅科技、阅文集团；出版中信出版；图片推荐视觉中国；动漫推荐奥飞娱乐）、云游戏（顺网科技）等方向；

4) 国信传媒行业 1 月投资组合为芒果超媒、分众传媒、三七互娱、中国有赞，表现良好，2 月投资组合芒果超媒、分众传媒、万达电影、中国有赞、心动公司和泡泡玛特。

表 6: 传媒 1 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
300413	芒果超媒	81.00	11.72%	9.02%	12.23%
2555	三七互娱	32.32	3.49%	0.79%	4.00%
8083.HK	中国有赞	3.35	45.02%	42.32%	45.53%
002027	分众传媒	10.86	10.03%	7.33%	10.54%
CI005028	传媒(中信)	2567.87	-0.51%	-3.21%	
000300.SH	沪深 300	5351.96	2.70%		

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

表 7: A 股互联网传媒重点公司盈利预测表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE				
					2018	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
300113	顺网科技	买入	14.45	100.32	0.46	0.12	0.33	0.45	117.68	43.79	32.11
300413	芒果超媒	买入	83.04	1478.43	0.49	0.65	1.02	1.22	127.86	81.41	68.07
000681	视觉中国	买入	13.15	92.13	0.00	0.31	0.46	0.63	42.06	28.59	20.88
002555	三七互娱	买入	28.94	611.29	0.48	1.00	1.36	1.50	28.91	21.28	19.29
603444	吉比特	买入	336.99	242.18	10.06	11.26	14.49	16.77	29.93	23.26	20.09
300315	掌趣科技	买入	5.24	144.49	(1.14)	0.13	0.33	0.42	39.74	15.88	12.48
300459	金科文化	增持	3.77	132.55	0.24	(0.79)	0.27	0.32	(4.77)	13.85	11.65
300031	宝通科技	增持	14.97	59.40	0.68	0.77	0.94	1.16	19.47	15.84	12.88
300770	新媒股份	买入	56.02	129.44	0.89	1.71	3.75	2.81	32.71	14.94	19.91
300251	光线传媒	增持	13.05	382.84	0.47	0.32	0.35	0.41	40.40	37.29	31.67
002292	奥飞娱乐	增持	5.12	69.49	(1.20)	0.09	0.16	0.16	57.86	32.00	31.25
300133	华策影视	买入	6.88	120.79	0.12	(0.84)	0.31	0.36	(8.23)	22.19	19.11
300788	中信出版	增持	41.01	77.98	1.09	1.32	1.6	1.89	31.04	25.63	21.67
603096	新经典	增持	42.34	57.53	1.77	1.77	2.26	2.62	23.94	18.77	16.17
002027	分众传媒	买入	12.15	1783.36	0.40	0.13	0.15	0.28	95.10	81.00	43.48
300058	蓝色光标	增持	5.94	147.97	0.16	0.29	0.34	0.36	20.83	17.39	16.54
002739	万达电影	增持	21.64	482.73	0.58	(2.12)	0.74	0.86	(10.21)	29.37	25.24

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

表 8: 港股互联网传媒重点公司盈利预测表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (港元)	总市值 (亿港元)	EPS		PE				
					2018	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
8083.HK	中国有赞	增持	3.70	638.62	-3.87	-3.97	-2.2	-0.97	-0.78	-1.40	-3.17
9992.HK	泡泡玛特	买入	87.20	1222.49	0.49	0.65	1.02	1.22	111.56	71.09	59.44
9990.HK	祖龙娱乐	买入	20.55	167.59	-	0.15	0.70	1.23	113.93	24.41	13.89
0772.HK	阅文集团	买入	85.00	863.41	0.90	1.08	-2.70	1.36	65.45	-26.18	51.98
2400.HK	心动公司	增持	108.8	494.07	-	0.76	1.05	1.28	119.05	86.17	70.69

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 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 楼

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