

电影市场开门红 成就史上最强春节档

——2月行业动态报告

传媒互联网行业

推荐 (维持评级)

核心观点

- 最新观点** 1.《你好，李焕英》创春节票房档新纪录，《唐人街探案3》成春节档首日票房冠军。据灯塔专业版数据统计显示，2021年春节档票房共计71.7亿元（剔除票务服务费），已创中国影史纪录。观影人次达1.6亿次，场次共计287.2万次，上座率为44.99%，平均票价为44.1元，较往年有大幅提升。正月初一当天全国电影票房达15.43亿元，超过2019年创造的13.68亿元的单日票房纪录，且春节期间单日票房较往年数据都有显著增长。其中《唐人街探案3》从预售阶段票房就遥遥领先，上映首日票房高达9.21亿元，创下中国影史单片单日票房新高及单日全球最高票房纪录。《你好，李焕英》后来居上，初五当天单日票房反超《唐探3》，春节档票房共计42.00亿元位居第一位。

2.广告市场营销基本稳定，商业及服务性行业多渠道投放活跃，春节互联网营销加码。2020年12月广告市场刊例花费同比微降0.8%，环比增长3.1%。2020年受疫情影响，广告市场从2月开始接连下滑，但环比持续增长，截止到2020年12月，广告市场同比增长幅度基本稳定。但从总投放量上看，仍旧与2019年乃至之前相比都有较大的差距。由于疫情造成的投放量减少，预计2021年广告市场同比将有较大的增长空间。从行业角度来看，商业及服务性行业在多个渠道的广告投放活跃，其在电梯LCD、电梯海报及影院视频广告投放同比分别增长382.2%、140.9%和63.9%。2021年各互联网巨头竞争依然激烈，红包玩法全面爆发。红包金额上，各平台不断加码，拼多多28亿领跑，百度、快手、抖音及淘宝均为20亿量级。
- 投资建议** 1. **新模式**：建议关注具有私域属性的平台腾讯控股（0700.HK）、哔哩哔哩（BILI.O）、即将在港交所上市的快手（1024.HK）等。2. **新业态**：建议关注具备完善产品矩阵且研发能力优异的祖龙娱乐（9990.HK）、腾讯控股（0700.HK）、网易（NTES.O）、完美世界（002624.SZ）、三七互娱（002555.SZ）等。3. **新消费**：建议关注垂直医美平台新氧（SY.O）、综合生活服务平台美团-W（3690.HK），生活圈媒体分众传媒（002027.SZ）、三人行（605168.SH）及头部院线万达电影（002739.SZ）、横店影视（603103.SH）和内容制作龙头光线传媒（300251.SZ）等。
- 风险提示** 市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，作品内容审查或审核风险，公共卫生风险等。
- 核心组合上月表现**

分析师

杨晓彤

☎: 010-80927626

✉: yangxiaotong@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518020001

特此鸣谢: 岳铮

行业数据

2021.03.01



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

核心组合表现

2021.03.01



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河传媒杨晓彤团队】行业动态报告_传媒互联网行业_1月行业动态报告:广告投放连续多月回升,春节档预售火爆

【银河传媒杨晓彤团队】行业动态报告_传媒行业_12月行业动态报告-12月票房表现良好,IP改编移动游戏海内外市场表现亮眼

【银河传媒杨晓彤团队】行业动态报告_传媒行业_11月行业动态报告:贺岁档助力2020影业收官,媒体深度融合发展提速

证券代码	证券简称	月涨幅 (%)	市盈率 PE (TTM)	市值 (亿元)
9990.HK	祖龙娱乐	-15.25	-22.28	139.62
300413.SZ	芒果超媒	-20.80	63.68	1142.11
300788.SZ	中信出版	6.65	30.06	77.12

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

目录

一、影视行业：史上最强春节档，月度大盘增幅大涨	2
1. 2021 年春节档持续火爆，票房创历史新高.....	2
2. 影视指数小幅波动，2 月剧集表现优异.....	3
二、互联网行业：互联网规模持续走高，短视频广受青睐	5
1. 我国网民规模达 9.89 亿，互联网普及率 70.4%.....	5
2. 春节期间短视频类 App 占领免费榜半数席位.....	6
3. 短视频赛道又添头部平台，网易计划加入视频平台.....	7
三、游戏行业：春节档游戏迎来增量，84 款游戏获得版号	8
1. 春节期间游戏娱乐需求旺盛，休闲放置类游戏表现亮眼，.....	8
2. 2 月游戏版号下发，英雄联盟手游国服即将上线.....	9
3. 娱乐时间碎片化进一步催生微信小游戏流量.....	19
4. 出海进程不断加速，2020 年 37 款中国手游海外收入超过 1 亿美元.....	20
5. 游戏动漫 ETF 首发行，行业估值仍处于较低水平.....	21
6. 1 月流水环比小幅上升，《使命召唤手游》后来居上.....	21
四、出版行业：《小狗钱钱》获新书榜一，图书市场呈类型多元化	23
1. 《医路向前巍子给中国人的救护指南》荣登畅销榜榜首.....	23
2. 视音频内容分发数字版权管理标准体系发布，数字版权产业迎来高速发展.....	24
3. 中国移动咪咕牵手 UFC 开启全产业合作，打造全赛事 IP 平台.....	25
五、营销行业：广告营销恢复稳定，春节营销活动加码	25
1. 广告市场同比微降 0.8%，商业及服务性行业多渠道投放活跃.....	25
2. 2021 春节活动加码，巨头齐至互联网营销.....	26
3. 直播成电商标配销售渠道，薇娅粉丝数大幅领先.....	27
六、教育行业：线上教育逐渐推进，老鹰教育正式过会	28
1. 线上教育发展态势良好，教育部牵头发布指导性意见.....	28
2. 艺术教育培训机构老鹰教育正式过会.....	28
七、传媒行业在资本市场中的发展情况	29
(一) 传媒行业并购大潮回落，A 股上市企业数量回升.....	29
(二) 传媒行业估值徘徊在低位，溢价率持续走低.....	30
(三) A 股 IPO 审核依然趋严，中概股回流趋势明显.....	30
九、风险提示	32
附录：核心组合.....	32

一、影视行业：史上最强春节档，月度大盘增幅大涨

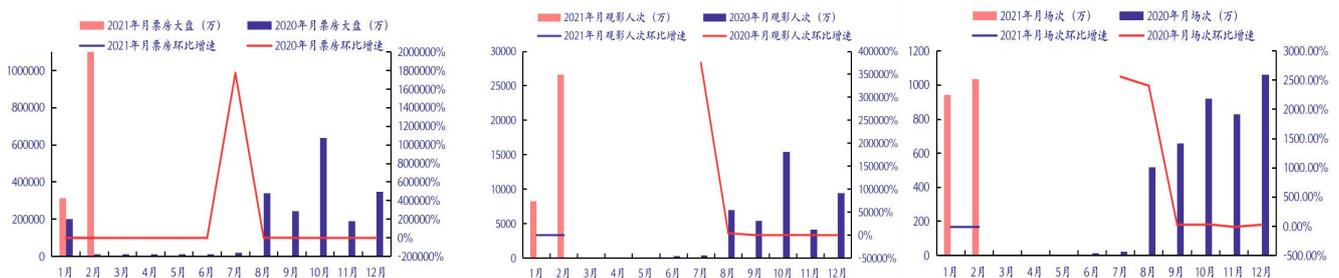
1. 2021年春节档持续火爆，票房创历史新高

国内的新冠疫情形势稳定好转后，电影月度票房自2020年7月起开始恢复，2021年2月票房表现优异，共计122.67亿元，环比增长291.67%，观影人次达2.66亿人，共计1036.1万场。当前月票房冠军为《你好，李焕英》，单月票房超48亿，打破中国影史春节档影片累计人次，成为过去五年累计人次第三名，且打破中国影史春节档影片累计票房记录。当月票房第二名为《唐人街探案3》，单月票房超43亿，成为2021年春节档影片首日票房冠军。

据灯塔专业版数据统计显示，2021年春节档票房共计71.7亿元（剔除票务服务费），已创中国影史纪录。观影人次达1.6亿次，场次共计287.2万次，上座率为44.99%，平均票价为44.1元，较往年有大幅提升。正月初一当天全国电影票房达15.43亿元，超过2019年创造的13.68亿元的单日票房纪录，且春节期间单日票房较往年数据都有显著增长。其中《唐人街探案3》从预售阶段票房就遥遥领先，上映首日票房高达9.21亿元，创下中国影史单片单日票房新高及单日全球最高票房纪录。《你好，李焕英》后来居上，初五当天单日票房反超《唐探3》，春节档票房共计42.00亿元位居第一位。

2017-2019年春节档票房依次为34.31、57.71、59.05亿元，票房贡献率占比依次为6.14%、9.51%、9.21%，可见春节档是一年之中最重要的档期。2020年受疫情影响，7部电影宣布撤出春节档，全国各地的电影院大部分自除夕夜起暂停营业，票房收入为零。经历了2020年“至暗时刻”后，2021年春节档的火爆不仅预示着整个电影行业的大复苏，同时也为影视公司注入一针强剂，近几年随着院线渠道端得到扩张，电影市场的天花板不断提高，我们认为未来电影市场有望赢得更大空间。

图 1：2020-2021 年 1-12 月中国电影市场票房、观影人次、场次及环比增速



资料来源：艺恩数据，灯塔数据，中国银河证券研究院

表 1：2021 年 2 月电影票房排名

排名	影片名	单月票房(万)	票房占比	平均票价	场均人次	淘票票评分
1.	你好，李焕英	482,399.4	39.3%	45.8	43	9.3
2.	唐人街探案 3	431,272.4	35.2%	48.1	46	9.0
3.	刺杀小说家	89,535.1	7.3%	48.4	26	8.9

4.熊出没·狂野大陆	52,448.4	4.3%	44.6	26	8.8
5.人潮汹涌	45,835.8	3.7%	43.5	20	8.8
6.新神榜：哪吒重生	39,814.7	3.2%	45.0	22	9.0
7.侍神令	25,608.7	2.1%	47.2	20	8.7
8.拆弹专家 2	10,224.0	0.8%	38.3	5	9.1
9.大红包	8,786.7	0.7%	33.4	4	8.3
10.送你一朵小红花	8,582.1	0.7%	36.6	4	9.1

资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

2. 影视指数小幅波动，2月剧集表现优异

网络剧：2月份网络剧热度小幅上升，Top1 月度播映指数环比上升 1.8%至 79.1。2021 年 2 月，根据艺恩网络剧播映指数，2 月新剧播映态势良好，TOP3 均为 2 月新上线的新剧，分别为爱奇艺独播的《赘婿》和《我的时代，你的时代》、优酷视频独播的《山河令》。此外，2 月份网络剧播放榜单中有 6 席为 2020 年 12 月及 2021 年 1 月上线，其中 1 月上线剧在 TOP10 中占比 50%，分别为《暗恋橘生淮南》、《上阳赋》、《玲珑》、《我就是这般女子》、《我的小确幸》，从视频播放平台来看，各平台竞争较为激烈，爱奇艺、优酷、腾讯、芒果上线剧集均有上榜。

图 2：网络剧月度播映指数 Top1 变化情况



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

电视剧：2月份电视剧热度小幅下滑，Top1 月度播映指数环比上升 6.32%。根据艺恩数据电视剧播映指数数据，腾讯视频独家播放的 2 月上线新剧《斗罗大陆》荣登榜首，月度播映指数为 80.8。多平台播放的 1 月剧集《山海情》位居第二名，月度播映指数为 70.4。1 月获得榜一的《流金岁月》本月位居第 8 名，月度播映指数为 56.4，1 月位居第六名的《正青春》此月表现不凡，获得第三名，月度播映指数为 66.4。2 月榜单中月度新剧共计 3 席，除《斗罗大陆》外，分别为《甜蜜》、《暴风眼》，月度播映指数分别为 58.5、57.4。

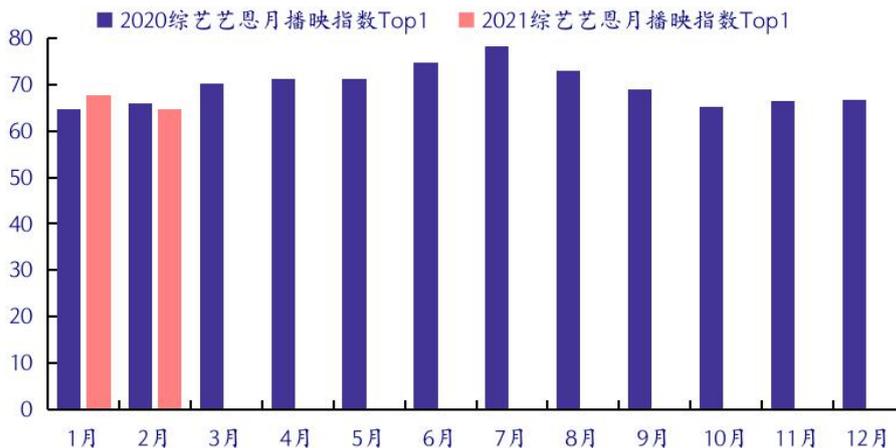
图 3：电视剧月度播映指数 Top1 变化情况



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

综艺节目： 2021 年 2 月，根据艺恩数据所统计的综艺节目播映指数排行数据，Top1 月度播映指数小幅下滑，环比下降 4.58%至 64.6。2 月上线的腾讯视频独家播放的综艺《创造营 2021》占领播映指数冠军的位置，爱奇艺独播的 2 月新综艺《青春有你第三季》、芒果 TV 独播的《明星大侦探第六季》以及多平台播放的《王牌对王牌第六季》分别位列第 2、3、4 名，其中《明星大侦探第六季》为 1 月月度冠军。2 月榜单中，当月上线的新综艺仅有 2 席，2021 年 1 月上线综艺占比 40%。

图 4：综艺节目月度播映指数 Top1 变化情况



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

卫视收视率： 根据酷云 EYE 所统计的收视率排行数据， 2021 年 2 月卫视收视率排行榜中，湖南卫视、浙江卫视、北京卫视、东方卫视、江苏卫视仍然保持前 5 的位置，其中湖南卫视以 0.273%收视率位列第一，收视率同比下滑-14.27%，Top5 收视率环比上升 3.06%，总体表

现较为稳定。

表 2：卫视月度收视率排行榜

2021年2月卫视全天(00:00-24:00)收视率		
排序	频道	收视率(%)
1	湖南卫视	0.273
2	浙江卫视	0.241
3	北京卫视	0.152
4	东方卫视	0.151
5	江苏卫视	0.148
6	湖南金鹰卡通频道	0.105
7	山东卫视	0.092
8	辽宁卫视	0.088
9	广东卫视	0.081
10	卡酷少儿	0.081

资料来源：酷云EYE，中国银河证券研究院

图 5：卫视收视率变化情况



资料来源：酷云EYE，中国银河证券研究院

二、互联网行业：互联网规模持续走高，短视频广受青睐

1. 我国网民规模达 9.89 亿，互联网普及率 70.4%

据中国互联网络信息中心（CNNIC）发布的第 47 次《中国互联网络发展状况统计报告》数据统计，截至 2020 年 12 月，我国网民规模达 9.89 亿，较 2020 年 3 月增长 8540 万，已占全球网民的五分之一，互联网普及率达 70.4%，较 2020 年 3 月提升 5.9 个百分点，高于全球平均水平。我国网络视频用户规模达 9.27 亿，较 2020 年 3 月增长 7633 万，占网民整体的 93.7%。

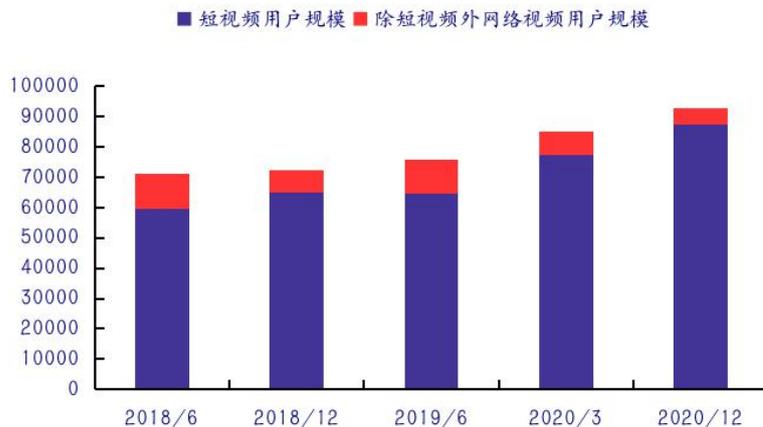
其中短视频用户规模为 8.73 亿，较 2020 年 3 月增长 1.00 亿，占网民整体的 88.3%。

图 6：2016-2020 年中国网民规模及互联网普及率



资料来源：CNNIC，中国银河证券研究院

图 7：2018-2020 年中国网络视频用户规模



资料来源：CNNIC，中国银河证券研究院

互联网产业在经历飞速发展后已逐渐步入产业周期的末端，流量聚焦头部企业趋势明显，虽仍有上升空间，但已进入存量竞争阶段，随着互联网流量红利逐渐的消失殆尽，我们认为互联网行业下半场取决于私欲流量的争夺。于各大互联网平台而言，私域流量的价值开始被逐渐挖掘，其所带来的红利将作为带动企业业绩增长的新引擎。

2. 春节期间短视频类 App 占领免费榜半数席位

春节期间，短视频及其相关产品下载量占据免费榜超半数席位，其中包括快手极速版、快手、抖音、抖音极速版、剪映和微视。快手极速版连续 5 日上榜，2 月 11 日-2 月 13 日获得免费榜下载量冠军，2 月 16-18 日快手相关应用均为上榜。抖音表现相对稳定，始终位列第 3、4、5 名。抖音官方剪辑工具“剪映”同样表现不凡，连续 8 日上榜，可见春节期间用户对短视频创

作富有热情。购物平台得物以及游戏翡翠大师为后起之秀，二者春节期间在抖音平台投放大量的广告宣传，或为其上榜原因之一。购物平台拼多多初三后开始上榜，可见用户在春节后期具备消费热情。

除此之外，其他上榜平台包含中长视频爱奇艺及西瓜视频，字节系产品番茄小说、番茄畅听及今日头条，腾讯系微信及QQ，阿里系支付宝，百度系百度网盘，内容社交平台小红书共同占据免费榜前十。

图 8：2021 年除夕至初七 ios 免费榜全部应用下载量排行榜

日期	第1名	第2名	第3名	第4名	第5名	第6名	第7名	第8名	第9名	第10名
除夕	得物	翡翠大师	微信	抖音	爱奇艺	支付宝	腾讯视频	拼多多	QQ	小红书
初一	翡翠大师	得物	微信	抖音	爱奇艺	拼多多	爱奇艺	QQ	支付宝	百度网盘
初二	翡翠大师	爱奇艺	得物	微信	抖音	爱奇艺	拼多多	百度网盘	抖音短视频	QQ
02.13	爱奇艺	翡翠大师	得物	抖音	微信	抖音短视频	抖音	爱奇艺	拼多多	快手
02.14	爱奇艺	快手极速版	翡翠大师	得物	抖音	抖音短视频	爱奇艺	拼多多	微信	拼多多
02.15	快手极速版	爱奇艺	抖音	得物	快手	爱奇艺	抖音	番茄小说	微信	拼多多
02.16	快手极速版	番茄小说	抖音	快手	爱奇艺	抖音短视频	爱奇艺	腾讯视频	微信	今日头条极速版
02.17	快手极速版	番茄小说	抖音	快手	爱奇艺	抖音短视频	爱奇艺	腾讯视频	微信	今日头条极速版
02.18	快手极速版	番茄小说	抖音	快手	爱奇艺	抖音短视频	爱奇艺	腾讯视频	微信	今日头条极速版
02.19	快手极速版	番茄小说	抖音	快手	爱奇艺	抖音短视频	爱奇艺	腾讯视频	微信	今日头条极速版

资料来源：七麦数据，中国银河证券研究院

3. 短视频赛道又添头部平台，网易计划加入视频平台

2月16日，网易在杭州公开演讲表示将于2021年正式投入视频领域，内容视频化是公司未来重要发展方向之一，网易将投资10亿元人民币以支持旗下应用的内容创作者，计划在网易全平台扶持1000家深度合作的优质MCN机构，打造2000位在网易域内拥有百万粉丝的“NEXT 创作者”，重点孵化1000个原生IP，帮助100万名内容创作者在网易域内获得商业化收入。此外，网易同时上线了知识短视频创作平台——网易知识公路。网易知识公路将作为视频内容中台，打通网易新闻、网易云音乐、网易严选、网易LOFTER、网易有道五大场景，实现视频内容“一次入库，全网易分发”。早在2018年网易就已经推出了视频化转型战略，推出了一系列短视频产品，此次再次发力短视频赛道虽然相对于目前短视频行业群雄逐鹿的阶段起步较晚，但我们认为网易凭借其在知识化领域的内容优势，借助全网分发模式有望让内容更好的触达客户，从而实现在细分赛道的弯道超车。

三、游戏行业：春节档游戏迎来增量，84款游戏获得版号

1. 春节期间游戏娱乐需求旺盛，休闲放置类游戏表现亮眼，

为了加强疫情防控，提倡避免人群聚集，减少人员流动及旅途风险，各地纷纷倡导就地过年等应对策略，居民居家时长显著提升，因此“宅经济”在春节期间再次发力，游戏娱乐需求旺盛。其中，休闲放置类游戏因为其简单的操作以及对于零散时间的契合性，在春节期间呈爆发式增长。据七麦数据统计，春节期间(2021年2月11日-2021年2月18日)iOS游戏免费榜排名上升TOP10中，休闲放置类游戏共计6款，其中休闲游戏中 Ohayoo 工作室旗下的《翡翠大师》表现最为亮眼，自2月初上线以来持续霸榜苹果商店游戏免费榜第一名，且春节期间热始终持续。此外，棋牌类游戏作为休闲游戏的代表，同样具有明显的“春节效应”，此类游戏具备较强社交属性，春节期间适用于家庭聚会等各种社交场合，以腾讯旗下的《欢乐斗地主》《腾讯欢乐麻将全集》为例，其百度搜索指数均在春节前后两周攀升，热度不断。

表 3：春节期间近七日免费游戏上升榜

游戏名称	游戏类型	排名上升
小鸡大作战-小游戏	休闲	1354
原始人大作战	休闲	1226
江湖悍刀行-提刀走，闯江湖！	角色扮演	1067
聊斋之阴阳瞳-幻想飞仙	卡牌	1057
寿司卷 3D	休闲	1054
清洗大脑！	益智解谜	1045
Dancing Road 炫彩公路	休闲	1042
大家饿餐厅	模拟放置	1032
果冻人快跑	休闲	1020
同人战棋游戏-单机战棋类游戏	策略	993

资料来源：七麦数据，截止至2021年2月18日，中国银河证券研究院

表 4：截至2021年2月18日 ios 免费游戏榜 Top10

游戏名称	游戏类别	ios 免费榜总榜排名
翡翠大师	休闲模拟	2
王者荣耀	动作	20
烧脑大师-脑洞我最大	益智解谜	22
和平精英	动作	23
绝世仙王-2021 开年巨制	角色扮演	28
高跟我最美	竞速	40
洗浴中心大亨	休闲	43
你会聊天吗？	字谜	47
欢乐斗地主	棋牌	52
腾讯欢乐麻将全集	棋牌	57

数据来源：七麦数据，中国银河证券研究院整理

2.2 月游戏版号下发，英雄联盟手游国服即将上线

2月7日，国家新闻出版署公布了2021年2月份国产网络游戏审批结果，共有84款游戏获得版号，其中80款为手游；2月9日其发布了2021年进口网络游戏审批信息，获得版号的进口游戏共有33款，多款大作在列，包括网易的《暗黑破坏神手游-不朽》、大IP《宝可梦大探险》、由腾讯代理的早在海外进行了线上测试的《英雄联盟手游》等游戏，待游戏上线后表现值得期待。

表 5：2021 年 2 月份国产网络游戏审批信息

序号	名称	申报类别	出版单位	运营单位	文号	出版物号	时间	涉及上市公司
1	月影之塔	游戏机 (Nintendo Switch)	深圳中青宝互动网络股份有限公司	北京可梦科技有限公司	国新出审 [2021]289 号	ISBN 978-7-498-08742-3	2021/2/7	中青宝
2	勇者日记	移动	华东师范大学电子音像出版社有限公司	上海浪险劲网络科技有限公司	国新出审 [2021]288 号	ISBN 978-7-498-08741-6	2021/2/7	
3	星火之歌	移动	华中科技大学电子音像出版社	杭州猫步网络科技有限公司	国新出审 [2021]287 号	ISBN 978-7-498-08740-9	2021/2/7	
4	火柴人归来	移动	上海同济大学电子音像出版社有限公司	上海瞬娱网络科技有限公司	国新出审 [2021]286 号	ISBN 978-7-498-08739-3	2021/2/7	
5	伊甸园的骄傲	移动	上海游族信息技术有限公司	上海游族信息技术有限公司	国新出审 [2021]285 号	ISBN 978-7-498-08737-9	2021/2/7	游族网络
6	战斗天使	移动	成都龙渊网络科技有限公司	成都龙渊网络科技有限公司	国新出审 [2021]284 号	ISBN 978-7-498-08736-2	2021/2/7	
7	江山：烽火连城	移动	天津电子出版社有限公司	上海瀚宙网络科技有限公司	国新出审 [2021]283 号	ISBN 978-7-498-08734-8	2021/2/7	
8	桃源记	移动	杭州紫府网络科技有限公司	石家庄酷比网络科技有限公司	国新出审 [2021]282 号	ISBN 978-7-498-08732-4	2021/2/7	

9	奥比岛：梦想国度	移动	广州百田信息科技有限公司	广州天梯网络科技有限公司	国新出审 [2021]281号	ISBN 978-7-498-08730-0	2021/2/7	
10	元能失控：远征	移动	海南省电子音像出版社有限公司	海南火猫网络科技有限公司	国新出审 [2021]280号	ISBN 978-7-498-08728-7	2021/2/7	新华文轩 电魂网络
11	圣光与荣耀	移动	上海电子出版有限公司	上海仙豆网络科技有限公司	国新出审 [2021]279号	ISBN 978-7-498-08725-6	2021/2/7	东方网
12	烟雨长安	移动	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	广州千红网络科技有限公司	国新出审 [2021]278号	ISBN 978-7-498-08723-2	2021/2/7	
13	旅行江湖	移动	辽宁电子出版社有限公司	沈阳美嘉信息科技股份有限公司	国新出审 [2021]277号	ISBN 978-7-498-08719-5	2021/2/7	出版传媒
14	符剑如律令	移动	华东师范大学电子音像出版社有限公司	心动网络股份有限公司	国新出审 [2021]276号	ISBN 978-7-498-08717-1	2021/2/7	心动网络
15	攻城天下	移动	三辰影库音像出版社有限公司	镇江悦乐网络科技有限公司	国新出审 [2021]275号	ISBN 978-7-498-08716-4	2021/2/7	文控控股
16	氏族攻防战	移动	安徽新华电子音像出版社	杭州随手游网络科技有限公司	国新出审 [2021]274号	ISBN 978-7-498-08715-7	2021/2/7	皖新传媒
17	超级改造家	移动	北京中清龙图网络技术有限公司	北京流信科技有限公司	国新出审 [2021]273号	ISBN 978-7-498-08714-0	2021/2/7	
18	纯白和弦	移动	成都盈众九州网络科技有限公司	上海煜龙信息科技有限公司	国新出审 [2021]272号	ISBN 978-7-498-08713-3	2021/2/7	
19	森林派对	客户端	杭州边锋	杭州边锋网	国新出审	ISBN	2021/2/7	浙数文化

			网络技术 有限公司	络技术有限 公司	[2021]271 号	978-7-498-08712-6		
20	丛林求生	移动	江苏凤凰 电子音像 出版社有 限公司	苏州大禹网 络科技有限 公司	国新出审 [2021]270 号	ISBN 978-7-498-08711-9	2021/2/7	凤凰传媒
21	消消英雄	移动	杭州美盛 游戏技术 开发有限 公司	北京柠檬微 趣科技股份 有限公司	国新出审 [2021]269 号	ISBN 978-7-498-08710-2	2021/2/7	美盛文化 柠檬微趣 新三板
22	创想魔法团	移动	杭州群游 科技有限 公司	上海达趣网 络科技有限 公司	国新出审 [2021]268 号	ISBN 978-7-498-08764-5	2021/2/7	电广传媒 电魂网络
23	开心搭建	移动	河北冠林 数字出版 有限公司	北京速信达 科技有限公 司	国新出审 [2021]267 号	ISBN 978-7-498-08792-8	2021/2/7	
24	花亦山心之 月	移动	三辰影库 音像出版 社有限公 司	北京朝夕光 年信息技术 有限公司	国新出审 [2021]266 号	ISBN 978-7-498-08791-1	2021/2/7	
25	突突兔兔	移动	北京中电 电子出版 社	北京天凡科 技有限公司	国新出审 [2021]265 号	ISBN 978-7-498-08790-4	2021/2/7	
26	黎明生存	移动	杭州紫府 网络科技 有限公司	成都合润轩 网络科技有 限公司	国新出审 [2021]264 号	ISBN 978-7-498-08789-8	2021/2/7	
27	云端问仙	移动	成都盈众 九州网络 科技有限 公司	深圳市掌心 网络科技有 限公司	国新出审 [2021]263 号	ISBN 978-7-498-08788-1	2021/2/7	
28	篮球经理人	移动	海南省电 子音像出 版社有限 公司	海南时年体 育科技有限 公司	国新出审 [2021]262 号	ISBN 978-7-498-08787-4	2021/2/7	新华文轩
29	混沌天机	客户端	杭州群游 科技有限 公司	广西一代网 络科技有限 公司	国新出审 [2021]261 号	ISBN 978-7-498-08786-7	2021/2/7	
30	赛尔特大陆	移动	黑龙江龙 华数字出 版股份有 限公司	海南祥莱网 络科技有限 公司	国新出审 [2021]260 号	ISBN 978-7-498-08785-0	2021/2/7	

限公司								
31	上阳赋	移动	广州银汉 科技有限 公司	成都巴纳移 动科技有限 公司	国新出审 [2021]259 号	ISBN 978-7-498-08784-3	2021/2/7	华谊兄弟
32	主播经纪公司	客户端	江苏凤凰 电子音像 出版社有 限公司	江苏凤凰数 字传媒有限 公司	国新出审 [2021]258 号	ISBN 978-7-498-08783-6	2021/2/7	凤凰传媒
33	溯源	移动	上海方寸 信息科技 有限公司	上海晁图网 络科技有限 公司	国新出审 [2021]257 号	ISBN 978-7-498-08782-9	2021/2/7	奥飞娱乐
34	凡人传说	移动	上海同济 大学电子 音像出版 社有限公 司	上海雷萤网 络科技有限 公司	国新出审 [2021]256 号	ISBN 978-7-498-08780-5	2021/2/7	
35	我是航海家	移动	湖南电子 音像出版 社有限责 任公司	长沙上游网 络科技有限 公司	国新出审 [2021]255 号	ISBN 978-7-498-08778-2	2021/2/7	中南传媒
36	星梦计划	移动	成都盈众 九州网络 科技有限 公司	深圳市苙艺 网络科技有 限公司	国新出审 [2021]254 号	ISBN 978-7-498-08777-5	2021/2/7	
37	武道将魂	移动	华中科技 大学电子 音像出版 社	河北盛世千 月网络科技 有限公司	国新出审 [2021]253 号	ISBN 978-7-498-08775-1	2021/2/7	
38	召唤先锋	移动	黑龙江龙 华数字出 版股份有 限公司	混核科技 (海南)有 限公司	国新出审 [2021]252 号	ISBN 978-7-498-08773-7	2021/2/7	
39	食旅山海	移动	杭州群游 科技有限 公司	杭州初宇游 戏科技有限 公司	国新出审 [2021]251 号	ISBN 978-7-498-08771-3	2021/2/7	
40	极乐精英	移动	吉林音像 出版社有 限责任公 司	海南金蚕网 络科技有限 公司	国新出审 [2021]250 号	ISBN 978-7-498-08769-0	2021/2/7	

41	物种奇境	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	北京果壳互动科技传媒有限公司	国新出审[2021]249号	ISBN 978-7-498-08767-6	2021/2/7	好未来
42	萌宠宠物店	移动	辽宁电子出版社有限责任公司	大连深蓝广告有限公司	国新出审[2021]248号	ISBN 978-7-498-08781-2	2021/2/7	出版传媒
43	宠物冒险家	移动-休闲益智	湖北省扬子江影音有限责任公司	深圳市阿斯卡德信息技术有限公司	国新出审[2021]247号	ISBN 978-7-498-08779-9	2021/2/7	
44	风趣象棋	移动-休闲益智	杭州紫府网络科技有限公司	大丰元亨信息技术有限公司	国新出审[2021]246号	ISBN 978-7-498-08776-8	2021/2/7	
45	王牌飞刀手	移动-休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	深圳市禅游科技股份有限公司	国新出审[2021]245号	ISBN 978-7-498-08793-5	2021/2/7	禅游科技
46	城市超级格斗	移动-休闲益智	杭州哲信信息技术有限公司	南京翰达睿信息技术有限公司	国新出审[2021]244号	ISBN 978-7-498-08760-7	2021/2/7	金科文化
47	三角形拼图	移动-休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	武汉优量信息技术有限公司	国新出审[2021]243号	ISBN 978-7-498-08758-4	2021/2/7	
48	弹来弹去	移动-休闲益智	天津电子出版社有限公司	武汉市多比特信息科技有限公司	国新出审[2021]242号	ISBN 978-7-498-08756-0	2021/2/7	
49	老鼠大冒险	移动-休闲益智	浙江出版集团数字传媒有限公司	北京古鲁营销顾问有限公司	国新出审[2021]241号	ISBN 978-7-498-08753-9	2021/2/7	
50	逆空使命	移动-休闲益智	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	北京巨量引擎网络技术有限公司	国新出审[2021]240号	ISBN 978-7-498-08751-5	2021/2/7	凤凰传媒
51	数字碰碰乐	移动-休闲益智	天津电子出版社有限公司	武汉指娱互动信息技术有限公司	国新出审[2021]239号	ISBN 978-7-498-08749-2	2021/2/7	

52	寻宝物语	移动-休闲益智	杭州乐港科技有限公司	安徽哪吒互娱信息技术有限公司有限公司	国新出审[2021]238号	ISBN 978-7-498-08747-8	2021/2/7	
53	挡不住的胜利	移动-休闲益智	吉林音像出版社有限责任公司	深圳市掌上方舟科技有限公司	国新出审[2021]237号	ISBN 978-7-498-08744-7	2021/2/7	
54	精英泡泡堂	移动-休闲益智	上海晨路信息科技有限公司	上海韧玩网络科技有限公司	国新出审[2021]236号	ISBN 978-7-498-08774-4	2021/2/7	
55	烧脑游戏	移动-休闲益智	海南省电子音像出版社有限公司	海南喜相逢网络有限公司	国新出审[2021]235号	ISBN 978-7-498-08772-0	2021/2/7	新华文轩
56	飞虫大冒险	移动-休闲益智	杭州乐港科技有限公司	宿州手游互联信息技术有限公司有限公司	国新出审[2021]234号	ISBN 978-7-498-08770-6	2021/2/7	
57	台球传说	移动-休闲益智	深圳中青宝互动网络股份有限公司	深圳市手心游戏科技有限公司	国新出审[2021]233号	ISBN 978-7-498-08768-3	2021/2/7	中青宝
58	传趣消消乐	移动-休闲益智	广东音像出版社有限公司	深圳传趣网络科技有限公司	国新出审[2021]232号	ISBN 978-7-498-08766-9	2021/2/7	
59	女孩与海	移动-休闲益智	深圳市创梦天地科技有限公司	深圳市创梦天地科技有限公司	国新出审[2021]231号	ISBN 978-7-498-08765-2	2021/2/7	
60	军棋翻翻棋	移动-休闲益智	杭州边锋网络技术有限公司	杭州边浙网络科技有限公司	国新出审[2021]230号	ISBN 978-7-498-08763-8	2021/2/7	浙数文化
61	有趣的比赛	移动-休闲益智	咪咕互动娱乐有限公司	北京凝云智跃科技有限公司	国新出审[2021]229号	ISBN 978-7-498-08762-1	2021/2/7	中国移动
62	开心题典	移动-休闲益智	上海易娱网络科技有限公司	上海易娱网络科技有限公司	国新出审[2021]228号	ISBN 978-7-498-08761-4	2021/2/7	
63	喵喵喜加加	移动-休闲益智	吉林音像出版社有限公司	南京游鸣信息科技有限公司	国新出审[2021]227号	ISBN 978-7-498-08759-1	2021/2/7	

			限责任公	公司	号			
64	异星要塞	移动-休闲 益智	上海晨路 信息科技 股份有限 公司	上海鑫线信 息技术有限 公司	国新出审 [2021]226 号	ISBN 978-7-498-08757-7	2021/2/7	
65	咔嚓一下	移动-休闲 益智	深圳中青 宝互动网 络股份有 限公司	深圳时代首 游互动科技 有限公司	国新出审 [2021]225 号	ISBN 978-7-498-08755-3	2021/2/7	中青宝
66	魔镜冒险英雄	移动-休闲 益智	杭州渡口 网络科技 有限公司	浙江擎天网 络科技有限 公司	国新出审 [2021]224 号	ISBN 978-7-498-08754-6	2021/2/7	
67	星宠大作战	移动-休闲 益智	河北冠林 数字出版 有限公司	北京乐蜜科 技有限责任 公司	国新出审 [2021]223 号	ISBN 978-7-498-08752-2	2021/2/7	猎豹移动
68	一消倾心	移动-休闲 益智	上海方寸 信息科技 有限公司	上海敢客网 络科技有限 公司	国新出审 [2021]222 号	ISBN 978-7-498-08750-8	2021/2/7	奥飞娱乐
69	小森林	移动-休闲 益智	江西高校 出版社有 限责任公 司	广州可酷淘 信息技术有 限公司	国新出审 [2021]221 号	ISBN 978-7-498-08748-5	2021/2/7	中文传媒
70	五子棋争霸	移动-休闲 益智	杭州润趣 科技有限 公司	南京呆萌猫 网络科技有 限公司	国新出审 [2021]220 号	ISBN 978-7-498-08746-1	2021/2/7	
71	土耳其滑块	移动-休闲 益智	四川数字 出版传媒 有限公司	绵阳智如科 技有限责任 公司	国新出审 [2021]219 号	ISBN 978-7-498-08745-4	2021/2/7	新华文轩
72	军临旗下	移动-休闲 益智	北京北纬 通信科技 股份有限 公司	北京北纬通 信科技股份 有限公司	国新出审 [2021]218 号	ISBN 978-7-498-08743-0	2021/2/7	北纬科技
73	战机凯旋	移动-休闲 益智	安徽新华 电子音像 出版社	上海海之水 网络科技有 限公司	国新出审 [2021]217 号	ISBN 978-7-498-08738-6	2021/2/7	皖新传媒
74	舌尖上的小镇	移动-休闲 益智	北京百度 多酷科技 有限公司	北京百度多 酷科技有限 公司	国新出审 [2021]216 号	ISBN 978-7-498-08735-5	2021/2/7	百度
75	果园大消除	移动-休闲	杭州润趣	南阳新创元	国新出审	ISBN	2021/2/7	

		益智	科技有限 公司	软件有限公 司	[2021]215 号	978-7-498-08733-1		
76	天天爱诗词	移动-休闲 益智	宁波东海 岸电子音 像出版社 有限公司	深圳市来玩 科技有限公 司	国新出审 [2021]214 号	ISBN 978-7-498-08731-7	2021/2/7	禅游科技
77	球球混斗	移动-休闲 益智	咪咕互动 娱乐有限 公司	杭州流冠科 技有限公司	国新出审 [2021]213 号	ISBN 978-7-498-08729-4	2021/2/7	中国移动
78	精英小鸟	移动-休闲 益智	上海晨路 信息科技 股份有限 公司	上海奥势网 络科技有限 公司	国新出审 [2021]212 号	ISBN 978-7-498-08727-0	2021/2/7	
79	机甲神兵	移动-休闲 益智	浙江出版 集团数字 传媒有限 公司	杭州悦动互 娱科技有限 公司	国新出审 [2021]211号	ISBN 978-7-498-08726-3	2021/2/7	
80	物理旋转球	移动-休闲 益智	辽宁电子 出版社有 限责任公 司	南京天豆互 动网络科技 有限公司	国新出审 [2021]210 号	ISBN 978-7-498-08724-9	2021/2/7	出版传媒
81	灵剑侠侣	移动-休闲 益智	广东太平 洋电子出 版社	广州千果互 动传媒有限 公司	国新出审 [2021]209 号	ISBN 978-7-498-08722-5	2021/2/7	
82	英雄与城堡	移动-休闲 益智	浙江省期 刊总社有 限公司	杭州炎魂网 络科技有限 公司	国新出审 [2021]208 号	ISBN 978-7-498-08721-8	2021/2/7	炎魂科技
83	迷宫探险家	移动-休闲 益智	浙江文艺 音像出版 社有限公 司	北京光耀大 地科技有限 公司	国新出审 [2021]207 号	ISBN 978-7-498-08720-1	2021/2/7	
84	不可思议的 商店	移动-休闲 益智	小沃科技 有限公司	小沃科技有 限公司	国新出审 [2021]206 号	ISBN 978-7-498-08718-8	2021/2/7	中国联通

资料来源：国家新闻出版署，中国银河证券研究院整理

表 6：2021 年 2 月份进口网络游戏审批信息

序号	名称	申报类别	出版单位	运营单位	文号	出版物号	时间	涉及上市公司
1	游戏开发大亨	移动	上海商国网络科技有限公司	上海商国网络科技有限公司	国新出审[2021]329号	ISBN 978-7-498-08822-2	44236	
2	星战前夜：无烬星河	移动	北京中电电子出版社	杭州网易雷火科技有限公司	国新出审[2021]328号	ISBN 978-7-498-08820-8	44236	网易
3	雷曼：传奇	游戏机 -Nintendo Switch	上海电子出版有限公司	上海仙豆网络科技有限公司	国新出审[2021]327号	ISBN 978-7-498-08827-7	44236	
4	魔法门之英雄无敌：亚山征程	移动	西安交通大学出版社有限公司	深圳市拇指游玩科技有限公司	国新出审[2021]326号	ISBN 978-7-498-08818-5	44236	天润数娱
5	密室 无尽之路	游戏机-PS4	上海东方明珠文化发展有限公司	上海东方明珠文化发展有限公司	国新出审[2021]325号	ISBN 978-7-498-08815-4	44236	东方明珠
6	寻找天堂	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	心动网络股份有限公司	国新出审[2021]324号	ISBN 978-7-498-08812-3	44236	凤凰传媒 心动网络
7	艾兰岛	移动	深圳市腾讯计算机系统有限公司	深圳市腾讯计算机系统有限公司	国新出审[2021]323号	ISBN 978-7-498-08810-9	44236	腾讯
8	暗黑破坏神：不朽	移动	广州网易计算机系统有限公司	杭州网易雷火科技有限公司	国新出审[2021]322号	ISBN 978-7-498-08809-3	44236	网易
9	坎特伯雷公主与骑士唤醒冠军之剑的奇幻冒险	移动	北京畅元国讯科技有限公司	上海幻电信息科技有限公司	国新出审[2021]321号	ISBN 978-7-498-08807-9	44236	安妮股份
10	英雄联盟手游	移动	深圳市腾讯计算机系统有限公司	深圳市腾讯计算机系统有限公司	国新出审[2021]320号	ISBN 978-7-498-08805-5	44236	腾讯
11	最终幻想：勇气启示录 幻影战争	移动	成都西山居世游科技有限公司	成都西山居世游科技有限公司	国新出审[2021]319号	ISBN 978-7-498-08803-1	44236	

12	超载地牢	客户端	厦门雷霆互动网络有限公司	深圳雷霆信息技术有限公司	国新出审 [2021]318号	ISBN 978-7-498-08801-7	44236	吉比特
13	学园偶像季：群星闪耀	移动	上海鸿利数码科技有限公司	上海鸿利数码科技有限公司	国新出审 [2021]317号	ISBN 978-7-498-08798-0	44236	世纪华通
14	机甲爱丽丝	移动	成都盈众九州网络科技有限公司	上海幻电信息科技有限公司	国新出审 [2021]316号	ISBN 978-7-498-08797-3	44236	哔哩哔哩
15	数码宝贝：新世纪	移动	三辰影库音像出版社有限公司	成都奇侠互娱科技有限公司	国新出审 [2021]315号	ISBN 978-7-498-08794-2	44236	
16	关东煮店人情故事3	移动	广州谷得网络科技有限公司	北京粒子互娱网络科技有限公司	国新出审 [2021]314号	ISBN 978-7-498-08823-9	44236	
17	超级马力欧派对	游戏机 -Nintendo Switch	上海电子出版有限公司	上海纳原信息技术有限公司	国新出审 [2021]313号	ISBN 978-7-498-08824-6	44236	
18	宝可梦大探险	移动	杭州汉唐文化传播有限公司	杭州网易雷火科技有限公司	国新出审 [2021]312号	ISBN 978-7-498-08821-5	44236	网易
19	圣斗士星矢：正义传说	移动	互爱互动（北京）科技有限公司	互爱互动（北京）科技有限公司	国新出审 [2021]311号	ISBN 978-7-498-08819-2	44236	万达电影
20	寿司转转饿	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	深圳时代首游互动科技有限公司	国新出审 [2021]310号	ISBN 978-7-498-08817-8	44236	中青宝
21	不确定魔法	移动	上海东方明珠文化发展有限公司	上海东方明珠文化发展有限公司	国新出审 [2021]309号	ISBN 978-7-498-08816-1	44236	东方明珠
22	百货商场物语	移动	金报电子音像出版中心	北京粒子互娱网络科技有限公司	国新出审 [2021]308号	ISBN 978-7-498-08814-7	44236	
23	奥特曼：集结	移动	成都盈众九州网络科技有限公司	上海月球漫步游戏网络有限公司	国新出审 [2021]307号	ISBN 978-7-498-08813-0	44236	
24	苍之骑士团2	移动	北京中清龙图网络技术有限公司	北京中清龙图网络技术有限公司	国新出审 [2021]306号	ISBN 978-7-498-08811-6	44236	

25	龙珠战力之巅	移动	海南省电子音像出版社有限公司	海南巴别时代科技有限公司	国新出审 [2021]305号	ISBN 978-7-498-08808-6	44236	新华文轩
26	无尽旅图	客户端	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	心动网络股份有限公司	国新出审 [2021]304号	ISBN 978-7-498-08806-2	44236	凤凰传媒 心动网络
27	坦克世界全面出击	移动	上海电子出版有限公司	上海冒险岛信息技术有限公司	国新出审 [2021]303号	ISBN 978-7-498-08804-8	44236	
28	39天到火星	游戏机-ps4、Nintendo Switch	上海东方明珠文化发展有限公司	上海东方明珠文化发展有限公司	国新出审 [2021]302号	ISBN 978-7-498-08826-0	44236	东方明珠
29	庇护所	客户端	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	西安西品网络科技有限公司	国新出审 [2021]301号	ISBN 978-7-498-08802-4	44236	凤凰传媒 东品西尚新四板
30	汤姆猫英雄跑酷	移动	杭州哲信信息技术有限公司	杭州哲信信息技术有限公司	国新出审 [2021]300号	ISBN 978-7-498-08800-0	44236	金科文化
31	领地人生	客户端	上海邮通科技有限公司	上海邮通科技有限公司	国新出审 [2021]299号	ISBN 978-7-498-08799-7	44236	
32	阳春艺曲	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	深圳维克斯游戏有限公司	国新出审 [2021]298号	ISBN 978-7-498-08796-6	44236	中青宝
33	幻想神姬	移动	华东师范大学电子音像出版社有限公司	深圳市中手游网络科技有限公司	国新出审 [2021]297号	ISBN 978-7-498-08795-9	44236	中手游

资料来源：国家新闻出版署，中国银河证券研究院整理

3. 娱乐时间碎片化进一步催生微信小游戏流量

微信小游戏在今年春节期间也推出了各类活动，如打开微信搜一搜“微信小游戏”，领取红包封面、“摇心愿”等趣味活动。据官方披露，在短短三天时间里，“摇心愿”一共被启动了20多亿次，送出7000多万份心愿。“摇心愿”活动是微信推出的春节福利活动，每年除夕前三天如期登场，用户只需要打开微信摇一摇，就能获得包括王者荣耀、和平精英、使命召唤手游在内的多款腾讯系游戏的游戏道具，其中不乏英雄皮肤、宝箱等珍品。“摇心愿”活动以微信为流量入口，为各大游戏增加流量的同时，“摇心愿”的衍生话题也为微信生态带来更多关注。如微信的视频号玩法发起“花式摇心愿”的话题，邀请游戏主播和短视频大号率先参与，创作了一批高质量的趣味视频。头部作品激发大众灵感，加之官方的红包奖励，大量原创内容不断产生。

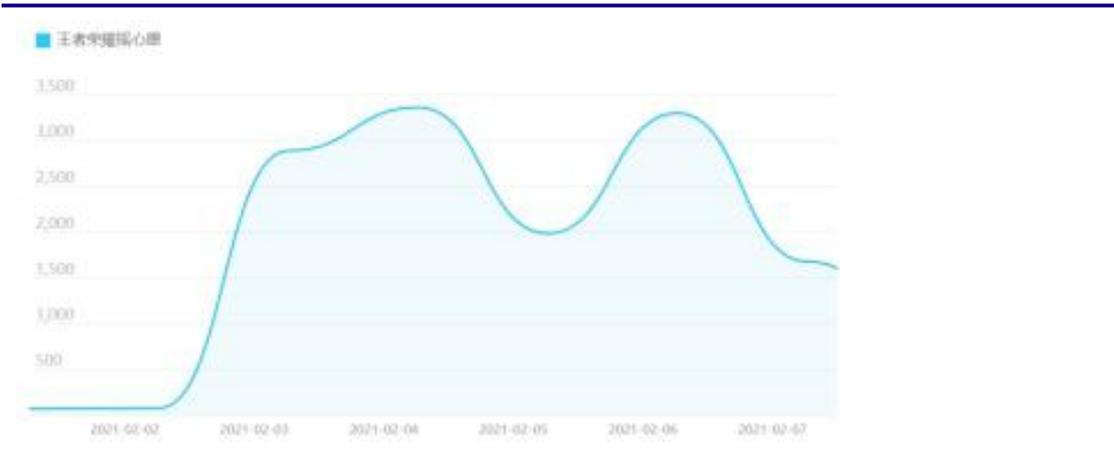
这些内容虽然水平参差不齐，但都极富趣味，表现出人们五花八门的摇心愿姿势，也为整个话题带来了足够的流量。

图 9：“摇心愿”活动玩法示意



图片来源：“摇心愿”活动、腾讯网，中国银河证券研究院整理

图 10：王者荣耀摇心愿百度搜索指数



图片来源：百度指数、中国银河证券研究院整理

4. 出海进程不断加速，2020 年 37 款中国手游海外收入超过 1 亿美元

据 Sensor Tower 数据显示，2020 年共 37 款中国手游在海外市场的收入超过 1 亿美元，较 2019 年 25 款相比突破新纪录。其中出海收入 TOP30 手游产品在 App Store 和 Google Play 的总收入达到 92.4 亿美元，较 2019 年 63 亿美元增长了 47%，排名前 30 的手游在日本市场共收入 28 亿美元，同比增长 81%。其中腾讯《PUBG MOBILE》以 10.6 亿美元的收入居中国手游出海收入榜冠军，流水较 2019 年增长 37%。此外，米哈游《原神》移动版在 2020 年 10 月海外市场的收入达到 1.6 亿美元，刷新手游出海单月收入记录。我们认为，随着国内游戏厂商

研发能力不断提升，国产游戏的竞争力与日俱增，游戏出海掀起热潮，中国自研游戏在全球市场中收入与市场份额均得到明显提升。此外政府扶持力度不断加大，“十四五”再次提出文化强国的长远目标，出海进程的不断加速与国内研发商市场地位的提升，有望为国内游戏厂商贡献新的增长空间。

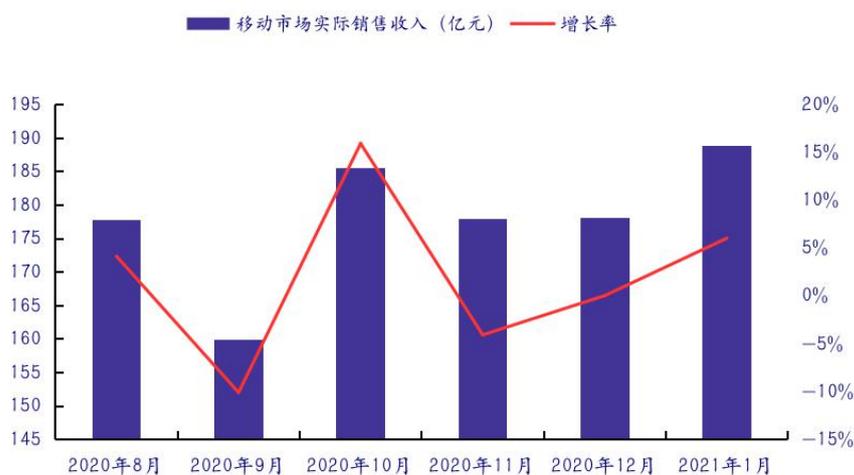
5. 游戏动漫 ETF 首发行，行业估值仍处于较低水平

2月19日，由华夏基金、国泰基金、华泰博瑞基金3家基金公司发布的首批游戏动漫ETF发布，这批ETF产品分别为：国泰中证动漫游戏ETF、华泰柏瑞中证动漫游戏ETF、华夏中证动漫游戏ETF。其中，华夏游戏ETF、华泰游戏首次募集规模上限为10亿元、国泰游戏ETF首次募集规模上限为50亿元，仅售一天。这三只ETF产品均以中证动漫游戏指数为跟踪标的，其样本股主营业务设计涉及动画、漫画、游戏等相关细分娱乐产业，行业主要布局为游戏，总共包含33只股票，其前十大权重股包含三七互娱、完美世界、世纪华通、昆仑万维、光线传媒、掌趣科技、吉比特、巨人网络、游族网络及神州泰岳，多为国内头部游戏企业。我们认为，目前游戏行业处于历史估值中位以下水平，行业逐渐进入具有配置价值的区间，未来游戏行业将以高品质研发来提高游戏成功率及收入能力，游戏行业仍然具备较好的成长性。

6. 1月流水环比小幅上升，《使命召唤手游》后来居上

1月移动游戏环比收入小幅上升。据伽马数据统计，2021年1月中国移动游戏销售收入环比上升6.06%，实际销售收入为188.87亿元。新的一年，1月份多款游戏推出元旦及新年活动，带来流水增长，如《王者荣耀》“瑞雪兆丰年”活动送永久英雄；新一季赛季开启，推出新限时模式、多种全新皮肤、新英雄带来新的流水增长点；《梦幻西游》嘉年华活动邀请众多嘉宾，充分调动用户活跃度。另一方面，多款新游带来增量，如《天谕》、《荣耀大天使》，同时《使命召唤手游》流水足月也带来新的增量。

图 11：2020 年 8 月-2021 年 1 月中国移动游戏市场实际销售收入(亿元)



资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

根据伽马数据，2021年1月，伽马数据测算榜TOP10中，《王者荣耀》《和平精英》继

续保持第一、第二。《梦幻西游》《三国志·战略版》表现强势，冲击榜三榜四，《天涯明月刀》本月继续发力，达第五名。《使命召唤手游》流水足月，排名有明显提升，TOP10 中有三款射击类游戏，为 TOP10 中数量最多的游戏类型，网易游戏的新游《天谕》进入榜单。

表 7：2021 年 1 月伽马数据移动游戏流水 TOP10

排名	游戏名称	游戏类型	开发商	运营商
1	王者荣耀	MOBA 类	腾讯游戏	腾讯游戏
2	和平精英	射击类	腾讯游戏	腾讯游戏
3	梦幻西游	回合制 RPG 类	网易游戏	网易游戏
4	三国志·战略版	策略类 (SLG)	广州简悦信息科技有限公司	广州简悦信息科技有限公司
5	天涯明月刀	MMORPG	腾讯游戏	腾讯游戏
6	原神	APRG	米哈游科技 (上海) 有限公司	米哈游科技 (上海) 有限公司
7	使命召唤手游	射击类	腾讯游戏	腾讯游戏
8	穿越火线: 枪战王者	射击类	Smile gate、腾讯游戏	腾讯游戏
9	万国觉醒	策略类 (SLG)	成都乐狗科技有限公司	上海莉莉丝科技股份有限公司
10	天谕	MMORPG	网易游戏	网易游戏

资料来源：伽马数据《2021 年 1 月移动游戏报告》，中国银河证券研究院

1 月下载榜使命召唤手游登顶。2021 年 1 月，iOS 下载榜 TOP10 中《使命召唤手游》登顶，《王者荣耀》及《和平精英》位居第二第三。《使命召唤手游》为“使命召唤”IP 唯一正版射击移动游戏，还原了端游的玩法、角色、地图等内容，2019 年海外版本上线，美国月畅销榜一直保持在 TOP20 以内。网易游戏 MMORPG 类型的新游《天谕》此次表现良好，iOS 下载榜排名第六。

表 8：2021 年 1 月 iOS 渠道下载榜 TOP10

排名	游戏名称	游戏类型
1	使命召唤手游	射击类
2	王者荣耀	MOBA 类
3	和平精英	射击类
4	贪吃蛇大作战	休闲益智类
5	欢乐斗地主	棋牌类
6	天谕	MMORPG
7	开心消消乐	消除类
8	一千克拉女王	模拟经营类
9	团结行动!	休闲益智类
10	原神	ARPG

资料来源：伽马数据《2021 年 1 月移动游戏报告》，中国银河证券研究院

四、出版行业：《小狗钱钱》获新书榜一，图书市场呈类型多元化

1. 《医路向前巍子给中国人的救护指南》荣登畅销榜榜首

根据当当网 2021 年 2 月数据显示，2 月图书畅销榜单中《医路向前巍子给中国人的救护指南》荣登榜首，1 月荣登榜首的《你当像鸟飞往你的山》此月表现依旧不凡，获得 2 月榜二。TOP10 中，童书类型占据 30%，小说类型占据 20%，心理学类型占据 20%。2 月新书热卖榜单中，童书类型的《小狗钱钱》夺得榜一，图书类型较为分散，以小说、童书、文学类型为主，整体类型呈现多元化。

表 9：2021 年 2 月图书畅销榜单 TOP10

名次	图书	作者	出版单位	定价	类型
1	医路向前巍子给中国人的救护指南	医路向前巍子	北京联合出版有限公司	46.9	保健/养生
2	你当像鸟飞往你的山	塔拉·韦斯特弗	南海出版公司	59.0	文学
3	人间失格	太宰治	作家出版社	19.5	小说
4	少年读史记（套装全 5 册）	张嘉骅	青岛出版社	96.0	童书
5	侦探与小偷	叶永烈	中译出版社	22.1	童书
6	乌合之众：大众心理研究	古斯塔夫·勒庞	民主与建设出版社	20.3	心理学
7	小熊和最好的爸爸（全 7 册）	阿兰德·丹姆	贵州人民出版社	34.7	童书
8	蛤蟆先生去看心理医生	罗伯特·戴博德	天津人民出版社	36.0	心理学
9	吹牛大王历险记	埃·拉斯伯	浙江工商大学出版社	16.2	中小学教辅
10	马尔克斯：百年孤独（50 周年纪念版）	加西亚·马尔克斯	南海出版公司	37.9	小说

资料来源：当当网，中国银河证券研究院

表 10：2021 年 2 月新书热卖榜单 TOP10

名次	图书	作者	出版单位	定价	类型
1	小狗钱钱	博多·舍费尔	中信出版社	38.0	童书
2	刘擎西方现代思想讲义	刘擎	新星出版社	62.4	哲学/ 宗教
3	非自然死亡：我的法医笔记	刘晓辉	台海出版社	32.5	小说
4	文城	余华	北京十月文艺出版社	39.5	小说
5	和另一个自己谈谈心	武志红	中国友谊出版公司	42.0	心理学
6	沉默的大多数	王小波	北京十月文艺出版社	59.0	文学
7	安野光雅：走进奇妙的数学世界	安野光雅	北京联合出版有限公司	198.0	童书
8	龙猫	宫崎骏	北京联合出版有限公司	63.0	动漫/ 幽默
9	难哄	竹已	江苏凤凰文艺出版社	34.5	青春文 学
10	弃猫 当我谈起父亲时	村上春树	花城出版社	43.2	文学

资料来源：当当网，中国银河证券研究院

2. 视音频内容分发数字版权管理标准体系发布，数字版权产业迎来高速发展

2月23日，国家广播电视总局发布视音频内容分发数字版权管理标准体系。该标准体系框架分为基础、业务集成、测试、系统实施等四大类，共12项标准，针对广播电视和网络视听行业视音频内容分发业务场景下数字版权管理实际需求，覆盖有线数字电视、IPTV、互联网电视、互联网视频等视音频内容分发数字版权管理。我们认为，媒体融合、超高清、5G等国家战略的持续推进加速广播电视行业全面转型升级，同时对数字版权管理技术应用与系统部署提出更高要求。“十三五”以来，国家广电总局广播电视科学研究院联合各方制定多项版权管理标准，推动数字版权管理标准化建设。此次标准体系的发布将进一步保障视音频内容分发数字版权管理系统的标准化建设和规范运营，为有序产业竞争提供有力支撑，促进广播电视和网络视听内容产业健康繁荣发展。

3. 中国移动咪咕牵手 UFC 开启全产业合作，打造全赛事 IP 平台

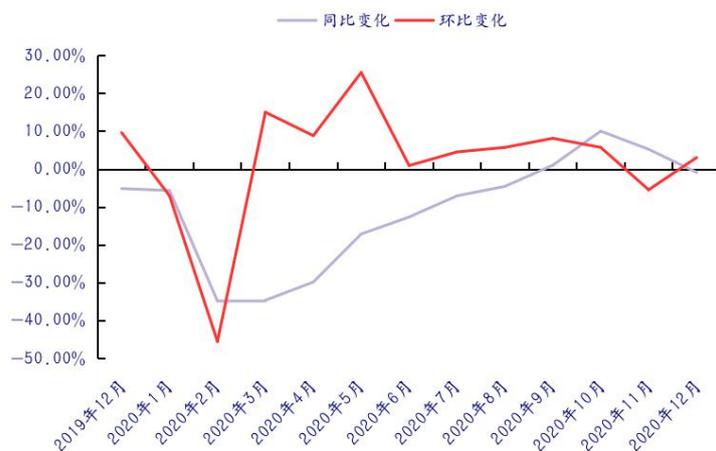
2月24日，UFC宣布中国移动咪咕成为UFC中国大陆地区的官方全媒体合作伙伴。从3月1日起，咪咕视频将独家上线UFC专题内容。作为UFC所有赛事在中国大陆地区的独家转播商，咪咕将提供包括每年至少12场付费观看赛事和30场的格斗之夜赛事。除了签订赛事转播合同之外，UFC和咪咕还将在原创内容上进行合作，推出UFC相关的电影、纪录片和真人秀等节目，并为咪咕健身app打造独家的综合格斗健身内容，同时双方将在“5G+体育”科技领域展开深度合作，共同打造5G联合实验室，推动5G+体育产业应用和商业模式创新。我们认为，在消费升级和全民健身意识不断强化的大趋势下，体育赛事IP价值将持续攀升，咪咕视频自2018年世界杯以来，深耕互联网体育赛事转播，手握世界杯、CBA、西甲联赛等多项重磅赛事转播权，此次成为UFC中国大陆地区官方全媒体合作伙伴，将进一步完善咪咕体育的赛事版权地图。中国移动咪咕也将凭借其在5G、4K/8K、VR等技术上的独家优势革新UFC观赛体验，并通过全场景全产业合作不断扩大体育IP外延，赛事+技术双重驱动，有望进一步拉动业绩增长。

五、营销行业：广告营销恢复稳定，春节营销活动加码

1. 广告市场同比微降 0.8%，商业及服务性行业多渠道投放活跃

2020年12月广告市场刊例花费同比微降0.8%，环比增长3.1%。2020年受疫情影响，广告市场从2月开始接连下滑，但环比持续增长，截止到2020年12月，广告市场同比增长幅度基本稳定。但从总投放量上看，仍旧与2019年乃至之前相比都有较大的差距。由于疫情造成的投放量减少，预计2021年广告市场同比将有较大的增长空间。

图 12：2019 年 12 月-2020 年 12 月广告刊例花费变化

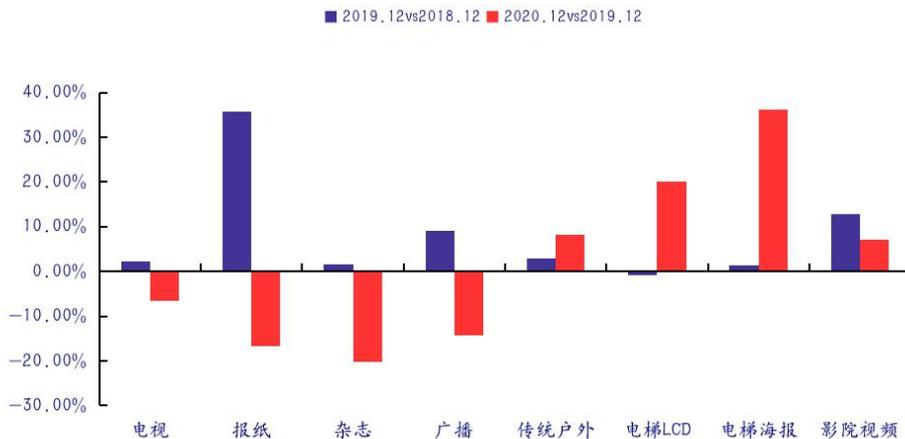


资料来源：CTR 媒介智讯、Wind，中国银河证券研究院

传统户外、电梯LCD、电梯海报、影院视频的同比延续增长态势，电梯海报同比增长36.1%。12月份，广告市场增量依旧来源于IT产品及服务行业。互联网品牌的增长是2020年行业广

告的一大特点，众多生活服务类的网站或 APP 在 2020 年得到了资本市场的资金支持，也在各类媒体市场增大了品牌的声量。从媒体选择的角度看，互联网品牌更倾向于选择户外渠道投放广告。12 月，IT 产品及服务行业在传统户外广告花费同比上涨 306.2%。行业角度看，商业及服务性行业在多个渠道的广告投放活跃，其在电梯 LCD、电梯海报及影院视频广告投放同比分别增长 382.2%、140.9%和 63.9%。

图 13：2020 年 12 月各媒介广告刊例花费变化



资料来源：CTR 媒介智讯，中国银河证券研究院

2. 2021 春节活动加码，巨头齐至互联网营销

2021 年各互联网巨头竞争依然激烈，红包玩法全面爆发。红包金额上，各平台不断加码，拼多多 28 亿领跑，百度、快手、抖音及淘宝均为 20 亿量级。

拼多多活动设置点击“28 亿摇红包”开启春节狂欢，2015 年成立的拼多多如今在电商业务中已占据一大席位，2019 年其活动为刮分 1 亿红包及红包津贴进行补贴，今年活动力度的加码可见其发展迅速。百度系联合旗下所有产品包括百度极速版、好看视频、百度地图等共计活动力度达 22 亿。短视频平台快手推出“攒牛气，分 21 亿”，预热玩法已于 1 月 29 日上线。央视春晚独家互动合作伙伴抖音活动为用户参与“团圆家乡年”瓜分 20 亿红包、卡券及补贴，除夕当晚，抖音将在春晚直播期间分出 12 亿，活动力度之大使其流量可期。购物平台淘宝除夕当日将抽 4 万用户清空购物车，活动力度共计 20 亿，可见流量平台竞争激烈。

除此之外，微信活动此年仍为推出定制的红包封面，除可领取企业红包封面外，特推出个人用户可制作的红包封面，用户需开通个人视频号发布视频获得 10 个点赞量后即可进行个人定制，由此推动微信视频号流量。支付宝五福于 2 月 1 日 0 点正式开启，特别推出可手写福字，瓜分 5 亿红包。以社区内容起家的小红书 20 年活动为“集签送一亿”，此年活动为“集盲盒分 3 亿”。电商京东仍推出活动“全民炸年兽”，活动力度由 20 年瓜分 3 亿上升为 21 年瓜分 10 亿，活动力度均加码。

表 12：2021 年春节各平台活动模式

平台	红包金额	活动模式	平台	红包金额	活动模式
支付宝 	5 亿	集五福瓜分 5 亿红包、推出“手写福字”、打年兽解锁红包	京东 	10 亿	合成卡片领红包，炸年兽闯关得红包，除夕晚 20 点后整点发红包
快手 	21 亿	扔骰子得奖励、集福气瓜分 2 亿现金、拼牛气组队 2 月 11 日瓜分现金	小红书 	3 亿	集盲盒分 3 亿
抖音 	20 亿	与央视春晚合作，集灯笼瓜分 5 亿红包，看春晚、拍视频、看电影得红包	微博 	1 亿	福牛集卡瓜分 1 亿
百度 	22 亿	集好运卡瓜分 5 亿，一元购年货（5 亿补贴），百度健康、百度地图等优惠多	今日头条 	10 亿	“团圆家乡年”集卡分 2 亿，集金币领红包等
拼多多 	28 亿	“28 亿摇红包”活动，包含现金、优惠券等	微视 	5 亿	“有戏中国年”参与游戏瓜分 5 亿现金
淘宝 	20 亿	淘宝福禄娃活动抽一人锦鲤，2 月 8-9 日瓜分红包，除夕当晚抽 4 万用户清空购物车			

资料来源：微信、支付宝、快手、抖音、百度、中国银河证券研究院整理

3. 直播成电商标配销售渠道，薇娅粉丝数大幅领先

2020 年受疫情影响，基于企业私域流量运营需求和用户教育的完成，品牌商已经将直播作为标配销售渠道。直播打破了电商的地域与时间限制，使得品牌商原来在线下参加的展销会、发布会，能通过直播的方式，介绍自身的资质实力，展示产品的性能，并提供在线的实时服务。通过 $GMV = \text{流量} * \text{转化率} * \text{客单价}$ ，这一电商经典公式可以看出，直播主播自带私域流量，用

户粘性高，付费意愿强，可直接带动直播增量的上升；而通过主播的讲解，以及秒杀（饥饿营销）、独家（个性化）、赠品等主播常用的方式，购买转化率大大提升。

表 11：2021 年 1 月淘宝播主榜单 TOP10

排名	播主昵称	ID	粉丝数（万）	知瓜指数
1	薇娅 viya	53707	7588.2	961
2	李佳琦 Austin	92817	3959.2	947
3	雪梨 Cherie	53644	2132.8	918
4	天猫超市	58604	4563.5	864
5	天猫官方直播间	2559515	186.9	861
6	烈儿宝贝	57821	889.7	859
7	百草味家的小味	58329	3795.5	841
8	华为终端	59445	2905.1	840
9	林依轮	1129361	316.3	830
10	聚划算百亿补贴官方	1339576	464.8	829

资料来源：知瓜数据，中国银河证券研究院

六、教育行业：线上教育逐渐推进，老鹰教育正式过会

1. 线上教育发展态势良好，教育部牵头发布指导性意见

近日，教育部、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、国家广播电视总局等五部委联合印发了《关于大力加强中小学线上教育教学资源建设与应用的意见》。《意见》表示，到 2025 年，要基本形成定位清晰、互联互通、共建共享的线上教育平台体系；覆盖各类专题教育和各教材版本的学科课程资源体系；涵盖建设运维、资源开发、教学应用、推进实施等方面的政策保障制度体系。此次《意见》的出台是自 2000 年我国基础教育信息化正式启动以来，第一个由教育部牵头、多部门联合引发的针对中小学线上教育教学资源建设与应用工作的规范性文件，新冠肺炎疫情爆发后，逐渐暴露出在线教育推进过程中的各种问题，此次文件的发布，将为如何建设和应用有质量的线上资源提供指导性意见。

2021 年 2 月 3 号，中国互联网络信息中心（CNNIC）发布了第 47 次《中国互联网络发展状况统计报告》（下简称《报告》）。《报告》指出，截至 2020 年 12 月，我国在线教育用户规模达 3.42 亿，较 2020 年 3 月减少 8125 万，占网民整体的 34.6%；手机在线教育用户规模达 3.41 亿，较 2020 年 3 月减少 7950 万，占手机网民的 34.6%。下半年，随着疫情防控取得积极进展，大中小学基本都恢复了正常的教学秩序，在线教育用户规模进一步回落，但较疫情之前（2019 年 6 月）仍增长了 1.09 亿，行业发展态势良好。

2. 艺术教育培训机构老鹰教育正式过会

老鹰教育成立于 2008 年，作为一家营利性民办美术培训机构，主要以面授方式为学员提供美术培训服务。截至招股书签署之日，老鹰教育在全国有富阳、银湖、象山、深圳、温州、

义务、成都七个直营校区，教职工近 600 人，2019 学年共培训美术艺考学员 4700 多人，培训美术兴趣学员 2500 多人。

根据老鹰教育招股书显示，2019 年其业务已占全国美术艺考市场的 1.1%，2017-2019 年实现毛利连续三年增长，分别为 1.73 亿元、2.337 亿元、2.873 亿元。2018 及 2019 年营业收入较上年度增幅分别达 35.07% 和 22.95%。其主营业务收入主要分为美术班和文化课两大类，其中美术班收入占主营业务收入比重在报告期内均超过 93%。目前公司资金实力依旧偏弱，随未来招生规模逐渐扩大，需在多地进行新校区建设以及建设体验中心进行品牌推广，因此需要大量资金投入。拓展直接融资渠道，增强公司资本实力，提高市场占有率为目前发展发向。除此之外，公司营销服务网络主要布局浙江省内，其他地区的全面覆盖仍需时间考量。

由于市场的迅速增长，美术培训行业涌入了众多培训机构，线下、线上以及线上线下结合多种教育模式并存，目前已有众多培训机构驻足美术行业，如艾艺荷马、白塔岭画室、小泽画室、凝结画室、之江画室等等。2021 年 2 月 23 日，老鹰教育 IPO 正式过会，此次拟募集资金 4.75 亿元，若此次老鹰教育成功登陆创业板，将成为 A 股 IPO 上市的第一家美术教育企业。

七、传媒行业在资本市场中的发展情况

(一) 传媒行业并购大潮回落，A 股上市企业数量回升

近年来，受国家政策扶持与产业较快发展、居民文化消费结构升级以及发展战略需求等因素驱动，传媒行业并购重组迎来快速发展期。2013-2015 年传媒行业迎来并购热潮，数据显示，2013 年传媒行业上市公司并购 21 起，并购金额 327.84 亿元；2014 年，上市公司并购 34 起，并购金额 988.00 亿元；到 2015 年并购数量增至 52 起，并购金额高达 1544.59 亿元。但随着 2016 年监管收紧，传媒行业并购大潮逐渐回落，2016 年完成并购 31 起，并购金额 898.01 亿元，2017 年完成并购 22 起，并购金额减少至 599.47 亿元，2018 年传媒行业中上市公司完成并购仅 5 起，并购金额 519.13 亿元；多家上市公司如出版传媒、印纪传媒等主动终止多起重大资产重组事项，并购重组渐趋理性。2019 年传媒行业中上市公司完成并购共 5 起，并购金额 610.16 亿元。2020 年至今，共披露重大重组事件 13 项，完成 5 起，并购金额 166.92 亿元，分别为哈高科定增收购电广传媒所持湘财证券 99.73% 股权（多元化战略）；科斯伍德定增收购龙门教育 50.17% 股权（多元化战略）；三爱富出售常熟新材料 100% 股权及新材料销售 100% 股权（战略合作）；中体产业定增收购中体彩科技 51% 股权、国体认证 62% 股权、中体彩印务 30% 股权和广安认证 100% 股权（资产调整）；以及 ST 慧球吸收合并天下秀 100% 股权。

传媒行业 A 股上市情况则呈现不同的特点。2014-2016 年，传媒行业 A 股上市数较少：根据数据显示，2014 年传媒行业 A 股上市企业为 0，2015 年有 5 家传媒企业登陆 A 股，融资规模 29.72 亿元，2016 年有 7 家传媒企业登陆 A 股，融资规模 102.49 亿元。但随着 2017 年《国家“十三五”时期文化发展改革纲要》、《电影产业促进法》、动漫游戏产业专项资金扶持项目等多个政策文化出台，推动传媒产业与资本深度融合，传媒行业迎来上市热潮，2017 年有 14 家传媒企业登陆 A 股，融资规模达 95.16 亿元。但是 2018 年整体市场环境恶化，加之 IPO 审批趋严，传媒行业上市企业数再次为 0。2019 年，有 8 家传媒互联网企业登陆 A 股，融资规模达到 48.51 亿元。2020 年至今有 5 家传媒互联网企业登录 A 股。2020 年 5 月 28 日，三人行传媒集团股份有限公司在上海证券交易所主板上市，作为专业从事整合营销服务的综合

型广告传媒公司正式登陆资本市场，发行价格 60.62 元/股，公开发行股票 1,726.67 万股，募集资金 10.47 亿元。7 月 27 日，流金岁月三板上市，发行价为 7.18 元/股，共发行 3000 万股，募集资金 2.15 亿元。8 月 5 日，天地在线在深交所中小企业板上市，发行价为 33.84 元/股，共发行 1617 万股，募集资金 5.47 亿元。9 月 25 日，若羽辰在深交所中小企业板上市，发行价格为 15.2 元/股，公开发行股票 3043 万股，募集资金 4.625 亿元。9 月 29 日，丽人丽妆在上交所主板 A 股上市，发行价为 12.23 元/股，公开发行股票 4001 万股，募集资金 48932.23 万元。

（二）传媒行业估值徘徊在低位，溢价率持续走低

截至 2021 年 2 月 26 日，传媒行业滚动市盈率为 28.06 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股 19.23，分别较 13 年以来的历史均值低 33.72% 和高 19.81%。行业估值溢价率方面，目前传媒股的估值溢价率较历史平均水平低 123 个百分点。当前值为 45.94%，历史均值为 169.16%。

图 14：传媒股估值及溢价分析



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）A 股 IPO 审核依然趋严，中概股回流趋势明显

2021 年 2 月 23 日，艺术教育培训机构老鹰教育 IPO 正式过会，报告期内，公司营业收入整体呈增长状态，毛利连续三年呈增长，第一家 A 股上市的艺术教育企业即将诞生。但近年来传媒行业相对于其他行业，更主动地参与海外资本市场原因如下：

首先，中国的上市资质标准更偏好于企业存续时间长、现金流稳定的成熟型公司，然而传媒行业中包括大量新兴的互联网企业，这些企业成长性较强，但是成立时间较短，前期投入较大，短期内可能处于亏损，在 A 股上市相对困难，但是美股、港股对于此类新经济企业的接纳度较高。

其次，2017 年以来，证监会进一步加强了影视、娱乐类企业 IPO 审核，如 2016 年 7 月 15 日，深交所发布《深圳证券交易所创业板行业信息披露指引第 1 号——上市公司从事广播

电影电视业务(2016年修订)》，进一步规范广播电影电视相关业务所涉及的信息披露行为，在国内政策趋紧的背景下，传媒企业更多寻求海外资本市场融资。

但伴随着美国资本市场的确定因素加剧，以及港交所对新经济公司上市制度改革的完成，中概股公司回流上市趋势加速。2019年11月阿里巴巴在香港二次上市，共募资1012亿港元，占当年香港IPO市场募资总额的32.4%，是港交所有史以来第三大IPO，也是新上市制度下第三家同股不同权上市公司。2020年6月，网易和京东也先后通过港交所上市聆讯在香港二次上市。2021年2月5日，“短视频第一股”快手正式登陆港交所，开盘价报333港元/股，较其发行价11港元上涨193.91%。当日收盘报300港元/股，涨幅达160.87%，盘中最高价为345港元/股，市值1.23万亿港元（约合人民币1.03万亿元）。

八、投资建议

我们梳理了2021年全年的投资主线，从三个角度进行推荐：

1. 新模式：私域流量领域商业价值大有可为：移动互联网进入成熟期，公域流量价格逐渐走高，转化效率难以得到保证。在开拓成本不断抬升的趋势下，去中心化趋势逐渐成为主流，具有私域属性的社区和平台的商业价值凸显。以抖音和快手为代表的短视频平台通过积累大量主播资源成功进入电商领域并实现了GMV的快速增长。小红书、哔哩哔哩等具有特定标签属性的平台也不断进行商业化的尝试，并获得了市场的认可。我们认为，在移动互联网后周期，私域流量产业链具有巨大的商业价值，产业各方都将在这个快速增长的领域中获益，因此建议关注产业链相关标的，建议关注具有私域属性的平台腾讯控股(0700.HK)、哔哩哔哩(BILI.O)、港交所上市的快手(1024.HK)，以及较早布局MCN领域的天下秀(600556.SH)、星期六(002291.SZ)、元隆雅图(002878.SZ)、引力传媒等(603598.SH)。

2. 新业态：技术升级引领游戏产业变革，内容为王渐成趋势：受买量成本上升等消息影响，游戏板块近期回落幅度较大，但我们仍然长期看好行业的增长势头。我们认为，随着5G商用进程的加速，具备了技术、政策和需求等基础的云游戏也有望成为最先普及并获益的5G应用之一，云游戏或将进入大规模应用和增长阶段。同时游戏出海作为文化输出的重要环节将成为行业长期发展趋势，未来游戏行业将以高品质研发来提高游戏成功率及收入能力，从而对冲流量成本上升造成的小幅影响，长期来看，游戏行业仍然具备较好的成长性，随着近期估值的持续回落，行业逐渐进入具有配置价值的区间，建议关注具备完善产品矩阵且研发能力优异的祖龙娱乐(9990.HK)、腾讯控股(0700.HK)、网易(NTES.O)、完美世界(002624.SZ)、三七互娱(002555.SZ)等。

3. 新消费：线下消费强势回归，关注新格局下投资机会：随着疫情逐渐得到有效控制及新冠疫苗的推出在即，我们认为线下消费将强势回归。第一、后疫情时代医美行业有望崛起，一系列消费大促和社交营销、直播电商等渠道兴起，有利于行业有效拉新，同时积压的医美消费需求迎来快速释放，中国医美行业目前集中度较低，医美垂直平台通过社区分享的方式，有望打通产业链上下游，有效缓解消费者与医美机构之间的信息沟通不畅的问题，撮合交易，促进医美行业健康良性发展。建议关注垂直医美平台新氧(SY.O)、综合生活服务平台美团-W(3690.HK)。第二、生活圈广告景气度将持续上行，随着线下行业的快速复苏，叠加近年来资本市场的活跃度提升，大量的新兴产业将加入到大规模广告投放阵营中来，因此生活圈广告相关标的业绩表现有望持续超预期，建议关注生活圈媒体分众传媒(002027.SZ)、三人行(605168.SH)。第三，电影行业有望在2021年春节档迎来行业拐点，市场空间有望随居民消

费升级与内容消费需要进一步扩大，优质高口碑内容成为票房关键，建议关注内容制作龙头光线传媒（300251.SZ）。同时，疫情加速院线市场集中，经营管理能力优秀的院线龙头市占率提升明显，建议关注头部院线万达电影（002739.SZ）、横店影视（603103.SH）。

九、风险提示

市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，作品内容审查或审核风险，公共卫生风险等。

附录：核心组合

表 12：核心推荐组合及推荐理由

	证券代码	证券简称	推荐理由	月涨幅 (%)	市盈率 PE (TTM)	市值 (亿元)
核心组合	9990.HK	祖龙娱乐	具有完善产品矩阵，研发能力优异	-15.25	-22.28	139.62
	300413.SZ	芒果超媒	具备优质内容储备，会员+广告驱动业绩长期发展	-20.80	63.68	1142.11
	300788.SZ	中信出版	旗下常有爆款书籍，尝试布局线上销售渠道并建立 MCN 矩阵	6.65	30.06	77.12

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

插图目录

图 1 : 2020-2021 年 1-12 月中国电影市场票房、观影人次、场次及环比增速.....	2
图 2 : 网络剧月度播映指数 Top1 变化情况.....	3
图 3 : 电视剧月度播映指数 Top1 变化情况.....	4
图 4 : 综艺节目月度播映指数 Top1 变化情况.....	4
图 5 : 卫视收视率变化情况.....	5
图 6 : 2016-2020 年中国网民规模及互联网普及率.....	6
图 7 : 2018-2020 年中国网络视频用户规模.....	6
图 8 : 2021 年除夕至初七 ios 免费榜全部应用下载量排行榜.....	7
图 9 : “摇心愿”活动玩法示意.....	20
图 10 : 王者荣耀摇心愿百度搜索指数.....	20
图 11 : 2020 年 8 月-2021 年 1 月中国移动游戏市场实际销售收入(亿元)	21
图 12 : 2019 年 12 月-2020 年 12 月广告刊例花费变化.....	25
图 13 : 2020 年 12 月各媒介广告刊例花费变化	26
图 14 : 传媒股估值及溢价分析.....	30

表格目录

表 1 : 2021 年 2 月电影票房排名.....	2
表 2 : 卫视月度收视率排行榜.....	5
表 3 : 春节期间近七日免费游戏上升榜.....	8
表 4 : 截至 2021 年 2 月 18 日 ios 免费游戏榜 Top10.....	8
表 5 : 2021 年 2 月份国产网络游戏审批信息.....	9
表 6 : 2021 年 2 月份进口网络游戏审批信息.....	17
表 7 : 2021 年 1 月伽马数据移动游戏流水 TOP10.....	22
表 8 : 2021 年 1 月 iOS 渠道下载榜 TOP10.....	22
表 9 : 2021 年 2 月图书畅销榜单 TOP10.....	23
表 10 : 2021 年 2 月新书热卖榜单 TOP10.....	24
表 11 : 2021 年 1 月淘宝播主榜单 TOP10.....	28
表 12 : 核心推荐组合及推荐理由.....	32

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨晓彤，传媒互联网及教育团队负责人 哈尔滨工业大学管理学硕士，具有7年证券从业经历，2017年加入银河证券研究院投资研究部。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn