

# 2月游戏买量环比放缓，网赚休闲发力

华泰研究

2021年3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

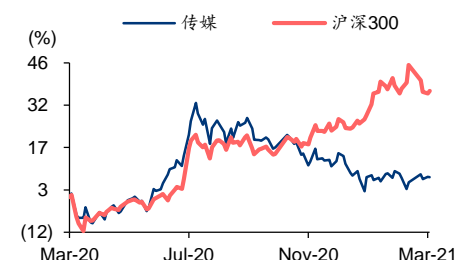
研究员 周钊  
SAC No. S0570517070006 zhouzhao@htsc.com  
SFC No. BQA910 +86-10-56793958

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

## 华泰证券 2021 春季线上策略会



## 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
分众传媒	002027 CH	11.40	买入
吉比特	603444 CH	412.44	买入
完美世界	002624 CH	32.64	买入
三七互娱	002555 CH	34.98	买入
芒果超媒	300413 CH	86.26	买入

资料来源：华泰研究预测

### 本周观点：顺周期龙头持续复苏，游戏龙头有望底部向上

行业更新：1、营销、出版龙头持续顺周期复苏；2、游戏龙头公司 Q1 新品表现亮眼，优质精品内容厂商中长期受益逻辑不变；3、视频 OTT 龙头，芒果超媒内容优势突出，内容电商布局扩生态；新媒股份前期超跌现步入价值投资区间；4、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，享受高成长红利；5、影视及院线复苏，春节电影票房创历史新高，关注后续大片定档及口碑表现；6、关注营收利润快速增长的工业 B2B 电商龙头国联股份。

### 2月游戏买量投放环比有所放缓，但整体投放广告数占比继续提升

根据 DataEye 数据，2020 年 9 月至 2021 年 1 月手游日均在线投放素材量整体呈逐步上升趋势，于 1 月达到高峰 12.1 万组，2 月环比下降 6.3% 至 11.4 万组，但同比 20 年 2 月仍增长 52.67%；2021 年 2 月手游整月新增买量游戏回落至 1,248 款，环比下降 21.6%，但同比仍上升 85.53%。2 月共有超过 5,500 款游戏在投，游戏数量占市场在投应用数量的 65.43%，2 月游戏行业的广告数占比达 19.16%，在全平台不同行业广告数量中占比最高。

### 2月网赚类手游迎来买量高峰，同时大厂维持买量市场头部效应

据 App Growing，2021 年 2 月买量公司主体排行榜前三名主投游戏均为网赚类游戏。2 月份其他类题材(以休闲、网赚类游戏为主)App 数量在 TOP100 手游中占比达 37%，广告投放数量达 35.3%。部分大厂头部产品及新品买量规模大。根据 DataEye，2 月部分大厂新品继续采用大规模买量取得亮眼成绩。据七麦数据及 DataEye，三七互娱代理的《绝世仙王》冲上魔幻题材买量投放榜 Top 5，春节档期间连续三天位列免费榜 TOP5；雷霆游戏《一念逍遥》2 月位列仙侠类游戏买量投放榜第 1 名，根据 Sensor Tower 数据，《一念逍遥》位列 2021 年 2 月中国 App Store 手游收入排行榜第 10 名。

### 短视频平台作为媒体渠道地位持续稳固，快手平台进入 2 月媒体总榜 TOP3

根据 DataEye 数据，2020 年 12 月至 2021 年 2 月字节及快手系视频平台投放合计占主投媒体渠道投放素材数 Top10 投放比例达到 30% 以上；其中，快手在 2020 年 12 月至 2021 年 2 月的平台投放素材数排行榜中排名不断上升，快手 20 年 12 月冲入榜单单位列第 5，21 年 2 月上升至第 3 名，2 月投放素材数高达 144,105 组。2021 年 2 月休闲类在抖音和快手投放总量占比均超 20%，休闲网赚类在快手投放总量中占比超五成。

风险提示：买量市场竞争加剧、游戏版号审核政策要求变化。

## 周观点

2021年3月1日至3月5日，传媒(中信)指数周涨幅2.75%。上证综指周跌幅-0.20%，深证成指周跌幅-0.66%，创业板指周跌幅-1.45%。传媒板块指数相对创业板跑赢4.19pct。

个股方面，涨幅前五的分别为紫天科技(24.72%)、吉比特(20.52%)、\*ST中昌(17.84%)、豆神教育(15.52%)、世纪华通(13.06%)；跌幅前五的分别为ST慧程(-12.66%)、众应互联(-10.65%)、人民网(-8.85%)、光线传媒(-6.70%)、欢瑞世纪(-5.26%)。

**行业观点：**1、营销出版龙头持续顺周期复苏，如分众传媒、新经典、中南传媒、凤凰传媒等；2、游戏龙头公司Q1新品表现亮眼，优质精品内容厂商中长期受益逻辑不变；3、视频OTT龙头，芒果超媒内容优势突出，内容电商布局扩生态；新媒股份前期超跌现步入价值投资区间；4、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，享受高成长红利；5、影视及院线复苏，春节电影票房创历史新高，关注后续大片定档及口碑表现；6、关注营收利润快速增长的工业B2B电商龙头国联股份。

**1、营销、出版龙头持续顺周期复苏。**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(20年12月18日发布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%)；随着国内宏观经济的整体回暖，新消费赛道高速增长，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。21年广告点位成本优化+上刊率提高，经营效率提升。随着国内宏观经济回暖，广告主需求回升，公司刊挂率和刊例价双升，正经营杠杆性显现带来高利润弹性)；新经典(疫情后行业顺周期复苏，销售回暖，行业折扣力度有望减弱，公司作为头部品牌将受益；根据公司20年8月22日半年度报告，公司2020年部分新书计划推迟到21年，获取的部分头部作家独家版权以及部分畅销书21年可能改版，有望带动文学类图书量价齐升；少儿类图书优质版权丰富。换届和股权激励为管理层注入新活力；根据新经典公众号，2021年H1新书出版及改版计划储备丰富，其中余华的《文城》已开启预售，位列当当新书畅销榜TOP1)；中南传媒(公司21年1月27日发布2020年业绩快报，预计营收104.73亿元，同增2.07%；归母净利14.48亿元，同增13.50%。20Q4营收40.88亿元，同增5.16%；归母净利4.37亿元，同增22.37%。公司积极推进复工复产，2020年主营业务稳健增长，20Q4业绩加速恢复)。凤凰传媒(根据公司20年10月27日发布的三季度报告，公司20年前三季度共实现营收80.18亿元，同比略降7.41%，降幅较上半年收窄，其中Q3单季度实现营收25.91亿元，同比增长4.76%，回归正增长，恢复势头良好。从码洋看，公司Q3单季度出版业务和发行业务码洋分别达到19.73亿元和27.55亿元，分别同比增长24.20%和12.52%，专业化水平提升带动产品结构调优，在出版发行市场码洋规模快速提升。)

行业内相关公司包括：分众传媒、新经典、中南传媒、凤凰传媒等。

**2、游戏龙头公司Q1新品表现亮眼，优质精品内容厂商中长期受益逻辑不变。**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1月中国移动游戏市场规模约达189亿元，环比增长6%。2021H1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云游戏、VR/AR新技术也在加快落地。

**吉比特：**自研水墨风格放置修仙新品《一念逍遥》2月1日上线，据七麦数据，最高达到iOS游戏畅销榜第5，截至3月6日，上线以来平均排名10；《问道手游》表现稳健，2021年起截至3月6日，iOS畅销榜平均排名21，最高达到12名，贡献稳定流水收入；后续国民级IP手游《摩尔庄园》有望Q2上线，截至3月6日，taptap评分9.4分，全网预约超637万，将助力公司用户群体持续丰富。

精品内容厂商 2021 年进入产品大年，新品表现突出，重磅新作陆续上线有望继续拉动增长。  
**三七互娱：**优势品类 MMO 新品《荣耀大天使》1 月 6 日公测，据七麦数据，首月 iOS 游戏畅销榜平均排名 14，据伽马数据预计首月流水过两亿；此外，公司出海表现亮眼，根据 Sensor Tower，公司日本地区模拟经营产品《江山美人》及欧美地区末日生存题材产品《Puzzles & Survival》表现优秀，均进入 21 年 1 月中国手游收入 Top30；

**完美世界：**21 年重点产品大年，回合制 RPG 产品《梦幻新诛仙》及 ARPG 战略新品《战神遗迹》均有望 Q2 上线；开放世界新品《幻塔》有望暑期开启公测，截至 3 月 6 日，taptap 评分 8.8 分，全网预约超 354 万。众多优质新游上线有望迎来催化。此外还有《非常英雄：救世奇缘》、《一拳超人》等在研新品。根据七麦数据，公司在运营产品 iOS 畅销榜排名整体表现稳健，近三个月，《诛仙》手游（基本稳定 40-60 名）、《完美世界》手游（基本稳定 20-50 名）、《新笑傲江湖》（基本稳定 30-60 名）、《新神魔大陆》（基本稳定 20-50 名）；

此外，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》、《小森生活》；宝通科技《终末阵线：伊诺贝塔》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：吉比特、三七互娱、完美世界。**

**行业内相关公司包括：掌趣科技、宝通科技、巨人网络等。**

**3、视频 OTT 龙头，芒果超媒内容优势突出，内容电商布局扩生态，新媒股份前期超跌步入价值投资区间。**视频 OTT 方面，芒果超媒 21 年 2 月 27 日发布 2020 年业绩快报，实现总营收 140 亿元，同比增长 12.01%；实现归母净利 19.63 亿元，同比增长 69.79%，符合业绩预告预计的 19 亿-20 亿元区间。主因芒果 TV 运营主体快乐阳光营业收入继续快速增长，同时严格控制成本费用，利润保持较高增幅，2020 年末芒果 TV 有效会员数达 3,613 万，同比增长 96.7%。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；公司今年将推进重点新赛道、新产品的发展，如：“芒果季风”计划、小芒电商等。此外，新媒股份将继续受益于 IPTV 业务基础服务渗透率进一步提升，和增值业务付费率及 ARPU 提升；OTT 业务付费率也有望进一步提升；同时公司广告业务变现有望取得突破。新媒股份前期经过明显股价回调，目前迈入价值配置区间。

**行业内相关公司包括：芒果超媒、新媒股份等。**

**4、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。根据《抖音 2020 年数据报告》，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。春节期间短视频应用下载量继续攀升，根据七麦数据预测，春节期间（21 年 2 月 11 日至 17 日），快手、快手极速版、抖音和抖音极速版 iOS 渠道下载量分别达到 121 万、202 万、157 万和 125 万。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，直播电商有望将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。

**行业相关公司包括：快手-W、芒果超媒、天下秀、星期六、壹网壹创、值得买、华扬联众等。**

**5、影视及院线复苏强劲，21年春节电影票房创历史新高，关注后续大片定档及上线口碑表现。**根据猫眼专业版数据，21年春节档总票房将达78.25亿元，创中国影史记录，与19年春节档相比增加32.5%；21年初一至初六观影人次较19年同期增长约22%，平均票价较19年增长约10%；21年2月票房累计达122.69亿元，较19年2月的111.63亿元增长约9.9%，观影人次2.67亿人次较19年2月（2.62亿）略有提升，票房增长主要由平均票价提升带动，21年2月平均票价上涨至46.0元（19年2月42.5元）。我们认为我国电影市场在需求端已基本恢复正常，口碑为王的趋势在21年春节档持续验证，内容质量是票房走势的核心影响因素。后续我国电影行业表现将主要取决于优质电影内容的供给。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21年1月15日发布的20年业绩预告，20年归母净利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，据上证e互动投资者问答，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。

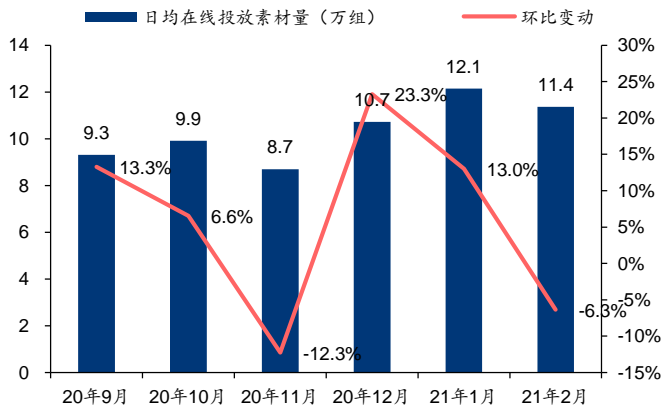
**推荐标的：国联股份。**

## 2月游戏买量环比放缓，网赚休闲游戏发力

### 2月游戏买量数据环比有所下降，但整体投放广告数占比继续提升

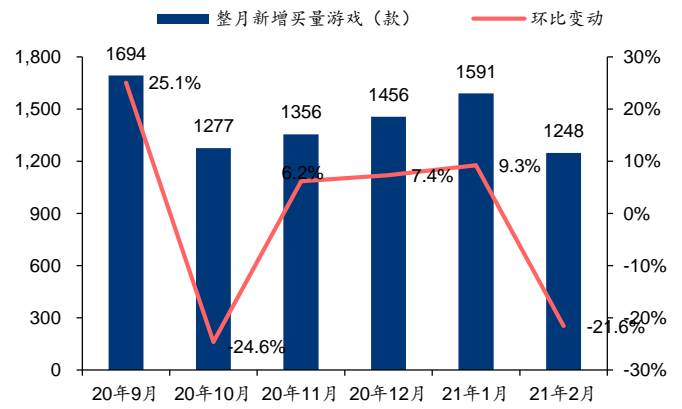
21年2月手游整体投放规模及新增投放游戏数环比有所回落，但同比均有明显提升。根据DataEye数据，2020年9月至2021年1月手游日均在线投放素材量整体呈逐步上升趋势，于1月达到高峰12.1万组，2月环比下降6.3%至11.4万组，但同比20年2月仍增长52.67%。从新增买量游戏数量来看，2020年10月至2021年1月手游整月新增买量游戏数量持续上升，参与买量游戏数量持续增加。根据伽马数据，2021年1月进入过iOS畅销榜TOP200的新游数量达到21款，为近三年同期最高值。2021年2月手游整月新增买量游戏回落至1,248款，环比下降21.6%，但同比仍上升85.53%。

图表1：2020年2月-2021年2月手游日均在线投放素材量



资料来源：DataEye、华泰研究

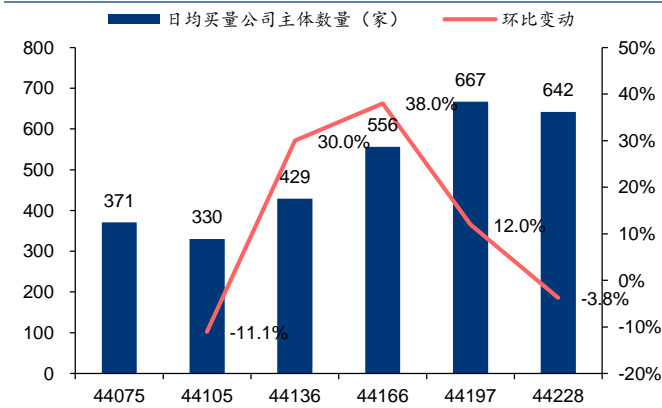
图表2：2020年2月-2021年2月手游整月新增买量游戏



资料来源：DataEye、华泰研究

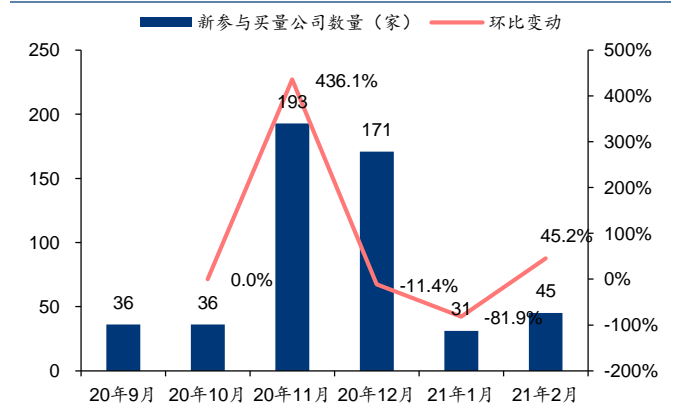
日均买量公司数量2月环比1月有所下降，新增参与买量公司数量自21年1月起回归低位。根据DataEye数据，2020年10月至2021年2月日均买量公司主体数量呈上升趋势，21年2月日均买量公司主体数量642家，环比下降3.8%。2020年四季度以来，新增买量公司主体数在11月达到高峰，2021年1月随买量市场竞争进一步加剧，新增买量公司数量环比下降81.9%。

图表3：20年9月-21年2月日均买量公司主体数量(家)及环比变动



资料来源：DataEye、华泰研究

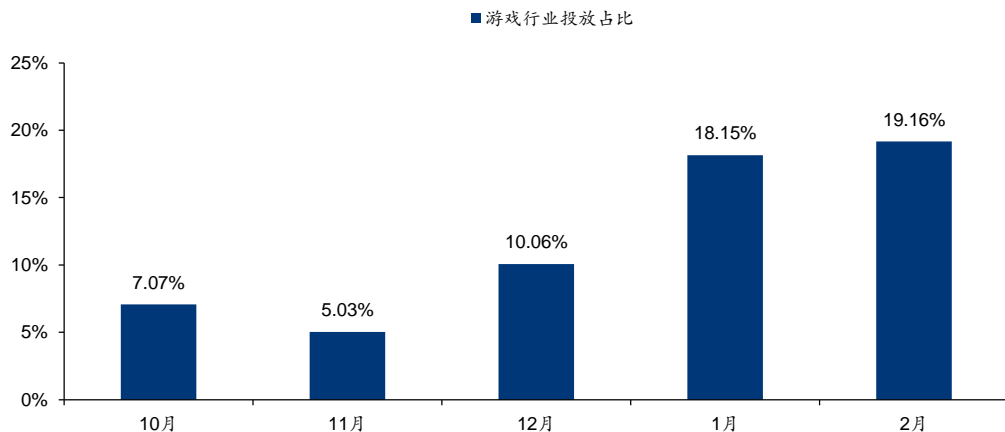
图表4：20年9月-21年2月新增买量公司主体数量(家)及环比变动



资料来源：DataEye、华泰研究

游戏行业投放广告数占整体广告投放比重持续提升。根据App Growing，受益于春节期间市场强劲需求，2月共有超过5,500款游戏在投，游戏应用数量占整体市场在投应用数量的65.43%。2020年11月至2021年2月游戏行业的广告数占比呈现上升趋势，经历11月“双十一”电商买量高峰后，游戏行业投放广告数开始回升，1月各游戏厂商开始争夺春节假期市场份额，1月游戏行业投放广告数占比环比上升8.09pct，2月游戏行业的广告数占比达19.16%，在全平台不同行业广告中占比最高。

图表5： 2020.10-2021.02 游戏行业的全平台广告数占比



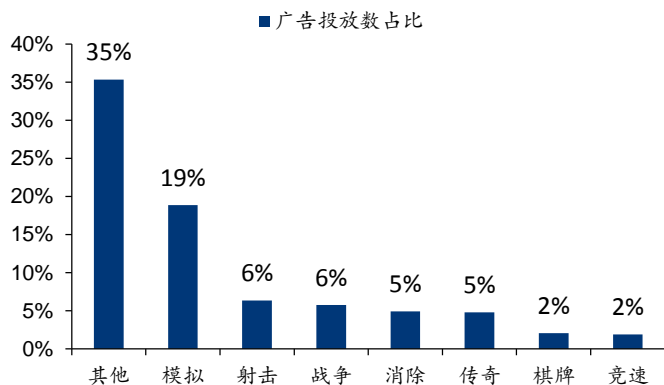
资料来源：App Growing、华泰研究

### 2月网赚类手游迎来买量高峰，同时大厂在买量市场头部效应继续维持

**2021年2月网赚公司买量规模快速提升。**由于网赚类游戏门槛低易上手，在春节期间用户规模大，多家网赚买量公司自春节前开始大量买量布局。根据 DataEye 数据，2021年2月买量公司主体排行榜前三名分别是福建瑞趣、福建棋乐、福州来玩，主投游戏分别是《阿伟消消乐》、《阿伟弹力球》、《全民大丰收》，均为网赚类游戏，投放素材数高达 26,817 组、25,459 组和 21,024 组，在1月和2月排名均有较大提升。广州米财1月冲入买量公司主体排行榜第25名，2月上升至榜单第4名，西安点扣在买量公司主体排行榜的排名呈波动上升趋势，2月上升至第5名。广州爱九游、网易、腾讯位列第7至第8名，投放素材数分别为 9,545 组、8,895 组和 8,864 组。

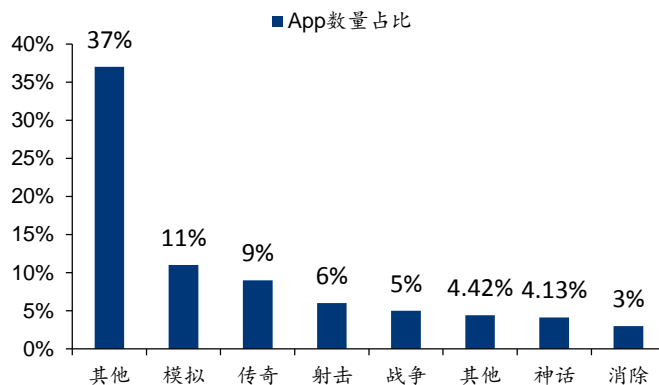
**网赚类手游大规模买量效果明显，根据 App Growing，2月休闲、网赚类题材游戏在 TOP100 手游 App 数量占比及广告投放数占比在各题材排行中均位列第一。**根据 App Growing 数据，2月份其他（以休闲、网赚类游戏为主）类题材 App 数量在 TOP100 手游中占比达 37%，广告投放数量达 35%，均超过 30%。休闲网赚类利用用户春节期间闲暇时间增多，加大投放力度。根据七麦数据，2021年春节档由 Ohayoo 发行的《翡翠大师》霸占免费榜头部位置。此外，据 App Growing，模拟题材手游在节假日也受到较高欢迎度，2月在 TOP100 手游中模拟题材手游的 APP 数量占比及广告投放数占比均居第二位，分别为 11%及 19%。

图表6： 2月份 TOP100 手游 App 数量占比



资料来源：App Growing、华泰研究

图表7： 2月份 TOP100 手游广告投放数占比



资料来源：App Growing、华泰研究

部分大厂头部产品及新品买量规模大；动漫、二次元等题材多款新产品上榜。根据 DataEye 数据，2 月部分大厂新品继续采用大规模买量，取得亮眼成绩。据七麦数据及 DataEye，三七互娱代理发行的修仙手游《绝世仙王》冲上魔幻题材买量投放榜，春节档期间连续三天位列免费榜 TOP5；雷霆游戏的《一念逍遥》2 月位列仙侠类游戏买量投放榜第 1 名，根据 Sensor Tower 数据，《一念逍遥》位列 2021 年 2 月中国 App Store 手游收入排行榜第 10 名。动漫、二次元和仙侠题材出现多款新上榜手游，而西游和三国题材的头部产品买量水平持续维持该题材高位，《三国志·战略版》、《梦幻西游》、《梦幻西游网页版》均连续在榜 5 个月。

图表8：21 年 2 月各题材游戏买量投放排名及 20 年 9 月以来在榜情况

题材	动漫	二次元	仙侠	三国	魔幻	西游
连续在榜 1 个月	魔力宝贝归来	传奇训练家	一念逍遥	三国志·战略版	荣耀大天使	梦幻西游网页版
在榜情况	新上榜	连续在榜 1 个月	连续在榜 1 个月	连续在榜 5 个月	连续在榜 1 个月	连续在榜 5 个月
2	葫芦娃	神话塔防	斗战佛神	神将三国	上古王冠	鸿运西游
在榜情况	连续在榜 1 个月	连续在榜 1 个月	新上榜	连续在榜 1 个月	连续在榜 1 个月	新上榜
3	我不是无双	初心者：集结	雪中寒刀行	秦汉大乱斗	顽石英雄	梦幻西游
在榜情况	新上榜	新上榜	连续在榜 1 个月	连续在榜 1 个月	新上榜	连续在榜 5 个月
4	魔力：龙之沙漏	神变之日	地藏伏地魔录	放置三国红包版	新神魔大陆	大话西游
在榜情况	新上榜	新上榜	新上榜	新上榜	新上榜	连续在榜 1 个月
5	忍者必须死 3	奥奇传说	修真单机版	三国志幻想大陆	绝世仙王	悟空伏魔录
在榜情况	新上榜	新上榜	新上榜	新上榜	新上榜	新上榜

资料来源：DataEye、华泰研究

根据 App Growing 数据，腾讯《使命召唤手游》位列 2 月广告投放数手游排行榜第 14 名，《荣耀大天使》、《新神魔大陆》分别位列 2 月魔幻风格热推手游排行榜第 3 名、第 4 名。根据 Sensor Tower 数据，《使命召唤手游》位于 2021 年 2 月中国 App Store 手游收入排行榜第 14 名，根据七麦数据，《荣耀大天使》2 月份保持在 iPhone iOS 渠道游戏畅销榜第 13 名至第 26 名之间。

图表9：2 月份重点开发/发行商 热推游戏 TOP5

腾讯游戏	网易游戏	三七互娱	完美世界
使命召唤手游	梦幻西游网页版	荣耀大天使	新神魔大陆
你过来呀	大话西游	斗罗大陆	新笑傲江湖
和平精英	倩女幽魂	精灵盛典	新诛仙
亡灵使命	明日之后	一刀传世	神雕侠侣 2
天涯明月刀	率土之滨	烽火攻城	-

资料来源：App Growing、华泰研究

短视频平台作为媒体渠道地位持续稳固，快手平台进入2月媒体总榜TOP3

2020年7月至2021年1月字节及快手系视频平台投放量呈上升趋势，2月快手投放量上升至主投媒体渠道投放素材数TOP10第3名。随着字节及快手系视频平台生态不断完善及游戏厂商买量常态化发展，字节及快手系视频平台主投媒体渠道地位持续提升。根据DataEye数据，2020年12月至2021年2月字节及快手系视频平台投放合计占主投媒体渠道投放素材数Top10投放比例达到30%以上，高于2020年下半年各月份的占比。其中快手在2020年12月至2021年2月投放素材数排行榜中排名不断上升，快手20年12月冲入榜单单位列第5，21年2月上升至第3名，当月投放素材数高达144,105组。

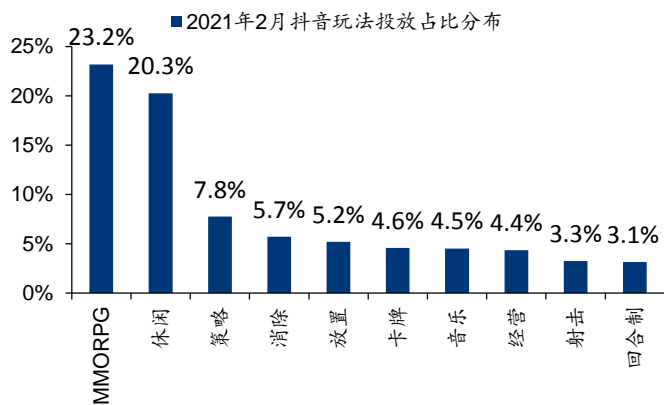
图表10：2020年7月-2021年2月字节及快手系视频平台投放情况

月份	抖音		抖音火山版		西瓜视频		快手		合计占Top10投放比例
	排名	投放素材数	排名	投放素材数	排名	投放素材数	排名	投放素材数	
20年7月	4	75,965	6	55,093	8	45,835	10	28,425	25.38%
20年8月	4	80,372	3	85,715	6	62,719	/	/	26.28%
20年9月	4	87,577	3	105,931	5	73,468	/	/	26.51%
20年10月	4	92,158	3	97,734	6	71,997	/	/	24.07%
20年11月	4	98,193	3	100,099	6	71,520	/	/	26.68%
20年12月	3	142,329	4	132,737	7	80,223	5	112,162	36.02%
21年1月	3	150,030	5	139,281	8	105,976	4	141,187	36.15%
21年2月	6	127,631	7	117,051	8	95,403	3	144,105	34.46%

资料来源：DataEye、华泰研究

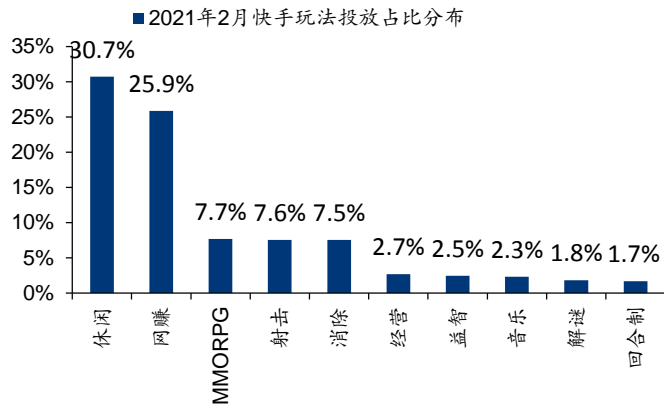
2021年2月休闲类在抖音和快手投放总量占比均超20%，休闲网赚类在快手投放总量中占比超五成。受春节假期影响，休闲类手游2月需求上升带动抖音快手投放总量上涨，根据DataEye数据，2021年2月抖音投放总量中MMORPG和休闲类占比高达23.2%和20.2%。休闲类在2021年2月快手投放总量中占比最高，达30.7%，网赚类游戏仅次于休闲类，占比达25.9%，休闲类和网赚类合计在快手投放总量中占比超过50%。

图表11：2021年2月抖音玩法投放总量占比分布



资料来源：DataEye、华泰研究

图表12：2021年2月快手玩法投放总量占比分布



资料来源：DataEye、华泰研究



## 重点公司概况

图表13: 重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	03月05日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
分众传媒	002027.SZ	买入	10.57	11.40	0.13	0.27	0.38	0.46	81.31	39.15	27.82	22.98
芒果超媒	300413.SZ	买入	66.43	86.26	0.65	1.10	1.34	1.61	102.20	60.39	49.57	41.26
三七互娱	002555.SZ	买入	29.83	34.98	1.00	1.32	1.59	1.89	29.83	22.60	18.76	15.78
完美世界	002624.SZ	买入	25.04	32.64	0.77	0.79	1.36	1.63	32.52	31.70	18.41	15.36
吉比特	603444.SH	买入	376.08	412.44	11.26	14.93	19.64	23.87	33.40	25.19	19.15	15.76
国联股份	603613.SH	买入	135.01	158.76	0.67	1.28	2.11	3.39	201.51	105.48	63.99	39.83

资料来源: 华泰研究

图表1: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
分众传媒 (002027.SZ)	<p><b>营收持续回暖, 正经营杠杆带来高利润弹性, 首次覆盖给予“买入”评级</b></p> <p>公司为国内梯媒和影院媒体广告龙头。楼宇媒体业务方面, 行业竞争相对放缓, 上一轮大的扩屏周期结束且点位不断优化, 疫情后经济复苏, 广告主投放需求持续恢复, 营收回暖; 影院媒体业务方面, 国内电影市场已基本恢复, 公司影院广告从今年10月开始陆续复苏。公司经营具有杠杆效应, 营收复苏将带动高业绩弹性释放。我们预计公司20-22年归母净利润40.04/55.38/68.19亿元, 对应EPS分别为0.27/0.38/0.46元, 采用可比公司估值法, 考虑公司营收市占率领先, 结合增速给予21年PE 30X, 对应目标价11.4元, 首次覆盖给予“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 分众传媒(002027 SZ, 买入): 顺周期复苏, 正经营杠杆释放利润</a></p>
芒果超媒 (300413.SZ)	<p><b>20年归母净利润预计同增64.32%-72.97%, 超我们预期</b></p> <p>公司发布2020年业绩预告: 预计归母净利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17.98-18.98亿元, 同增64.5%-73.7%; 20Q4净利预计同增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。</p> <p><a href="#">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%</a></p>
三七互娱 (002555.SZ)	<p><b>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</b></p> <p>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。</p> <p><a href="#">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</a></p>
完美世界 (002624.SZ)	<p><b>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</b></p> <p>公司发布20年业绩预告, 全年归母净利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。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 完美世界(002624 CH, 买入): 20年游戏净利预增20%, 影视减值落地</a></p>
吉比特 (603444.SH)	<p><b>新游上线首月表现优异, 有望带来显著收入增量, 维持“买入”评级</b></p> <p>公司自研新品《一念逍遥》2月1日公测, 上线后畅销榜排名表现强势, 有望为全年营收及利润增长提供强劲动力; 此外, 公司主要收入来源《问道手游》整体畅销榜排名平稳, 铸就扎实流水基本盘。我们维持盈利预测, 预计20-22年公司归母净利10.73/14.12/17.15亿元, 考虑2021年可比公司Wind一致预期平均PE约15X, 及公司精细化、长周期的产品研运能力, 给予21年21X PE估值, 对应目标价412.44元, 维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 吉比特(603444 CH, 买入): 《一念逍遥》上线首月表现亮眼</a></p>
国联股份 (603613.SH)	<p><b>拟投资新设3家云工厂一站式运营商, 加强上游壁垒</b></p> <p>公告拟投资参与设立3家基于“多多平台”相关云工厂的一站式运营商公司。我们认为, 公司有望通过此次对外投资, 推进上游云工厂和深度供应链策略, 加强上游壁垒和生态圈建设, 落地产业互联网发展战略。我们维持盈利预测, 预计2020-22年归母净利为3.03/5.01/8.05亿元, 对应EPS 1.28/2.11/3.39元, 可比公司2021年Wind一致预期平均PEG 0.7, 考虑公司所处工业B2B市场空间广阔及公司产业平台属性稀缺性, 给予公司2021年PEG 1.2, 对应目标价158.76元, 维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 国联股份(603613 SH, 买入): 拟投资云工厂, 落地深度供应链策略</a></p>

资料来源: 华泰研究

## 一周行业资讯

图表2：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2021年03月06日	雪球	电影《你好，李焕英》票房达到50.36亿，成为中国影史票房榜第二名 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2021年03月05日	彭博社	知乎计划赴美IPO，融资金额10亿美元 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2021年03月05日	36Kr	快手服务号上线“10亿补贴计划” <a href="#">(点击查看原文)</a>
2021年03月05日	财新网	抖音整治内容、电商生态，两月内封3973个炫富账号 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2021年03月05日	新浪科技	腾讯音乐宣布与华研国际音乐达成战略合作 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2021年03月04日	Sensor Tower	2月中国手游发行商全球收入前三位腾讯、网易、米哈游 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2021年03月04日	36Kr	抖音视频搜索月活用户已超5.5亿 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2021年03月04日	众视 AsiaOTT	重磅发布！广播电视和网络视听行业标准规范最新出炉 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2021年03月03日	Questmobile	拼多多春节期间DAU位列行业第一 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2021年03月02日	36Kr	三七互娱子公司入股广州铁骑网络 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2021年03月01日	金融界	2020年规上文化及相关产业企业营收98,514亿元 同比增长2.2% <a href="#">(点击查看原文)</a>

资料来源：汇通财经、华泰研究

## 报告提及公司信息

图表16：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
中南传媒	601098 CH	宝通科技	300031 CH
三七互娱	002555 CH	壹网壹创	300792 CH
吉比特	603444 CH	值得买	300785 CH
掌趣科技	300315 CH	天下秀	600556 CH
巨人网络	002558 CH	星期六	002291 CH
横店影视	603103 CH	新经典	603096 CH
上海电影	601595 CH	中信出版	300788 CH
中国电影	600977 CH	华扬联众	603825 CH
光线传媒	300251 CH	国联股份	603613 CH
金逸影视	002905 CH	快手-W	1024 HK
幸福蓝海	300528 CH	抖音	未上市

资料来源：Bloomberg、华泰研究

## 风险提示

### 1、买量市场竞争加剧

买量成为厂商新游发行普遍策略之一，头部厂商逐步进驻买量市场，新游上线下其高买量投放规模可能加剧买量市场竞争，提升整体市场买量成本；同时，其他行业买量规模的提升或将挤压游戏厂商买量规模，加剧买量市场竞争。

### 2、游戏版号审核政策变化

国内游戏发行上线并开通付费功能需要通过游戏版号申请流程并获得相应版号审批，游戏版号审核相关的政策要求及变化可能影响游戏上线进度及付费内购服务的开通，从而影响游戏公司获得游戏流水及相应收入。

## 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

- 分析师朱璿、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