

抖快内容多元布局,游戏业务持续推进

华泰研究

2021年3月21日 | 中国内地

专题研究

本周观点：顺周期营销、出版龙头有望持续复苏

行业更新：1、营销、出版龙头持续顺周期复苏；2、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；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、游戏龙头公司Q1受高基数及买量影响业绩相对仍有压力，但新品表现良好预计后续业绩将逐渐体现，优质精品内容厂商中长期受益逻辑不变；5、影视院线持续复苏，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。

抖音、快手持续布局体育生态，体育内容小屏载体发展迅速

短视频平台中体育内容迅速崛起。3月4日抖音正式宣布其成为2020欧洲杯官方合作伙伴，赛事期间抖音将制作独家AR内容，推出相关话题挑战，欧洲杯官方账号将分享球星球队最新动态、独家幕后内容以及各届欧洲杯精彩视频等。短视频体育内容快速发展。3月16日快手宣布其成为国内顶级男子篮球职业联赛CBA联赛直播及官方短视频平台，独家开放快手平台MCN机构及创作者对CBA赛事直播及短视频“内容二创”权利，并以赠送礼物和分发红包的方式鼓励用户观看直播及参与视频制作。

抖音快手发力微短剧，快手进入K歌市场

微短剧内容表现强势，短视频平台微短剧发展迅速。2021年快手推出快乐星芒计划，预计全网征集1,000部精品短剧，扶持流量、培养创作者、营造社区生态，并采用分账、现金激励、补贴等方式推动微短剧模式变现。抖音首部微短剧2月1日开播，2月25日收官，期间总播放量超2亿。2021年抖音将采用强制作策略加多类型探索双线并进的路径模式，预计产出超过30部S级精品微短剧，实现微短剧批量化、系统化开发。此外，2月26日快手K歌App回森在安卓部分商店开放下载，回森有望吸引年轻用户K歌创作，生产优质UGC内容为快手引流。

快手代理《镇魂街》发行表现亮眼，字节朝夕光年储备丰富、布局深化

快手3月18日发行《镇魂街：武神躯》，上线当日位列iOS游戏免费榜榜首，据官方公众号信息，游戏首日新增用户破百万。此外，根据国家新闻出版署游戏版号审批公告，快手发行储备产品《征战纪元》已获版号，有望在中重度游戏领域快速发展。2月22日字节跳动旗下朝夕光年官网上线，列示9款各类型研发或发行产品；3月19日朝夕光年发布公告宣布成立朝夕光年奇想基金(Nuverse Inspiration Fund)，将投资优秀游戏创业团队并提供多种投后服务。

风险提示：用户规模增长不及预期，行业监管政策趋严风险等。

传媒

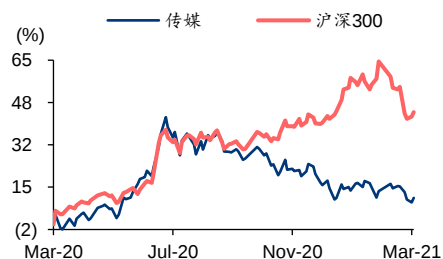
增持(维持)

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

行业走势图



资料来源：Wind、华泰研究

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	86.26	买入
国联股份	603613 CH	158.76	买入
新媒股份	300770 CH	104.94	买入
中南传媒	601098 CH	11.57	买入
凤凰传媒	601928 CH	8.12	买入

资料来源：华泰研究预测

周观点

2021年3月15日至3月19日，传媒(中信)指数周跌幅-1.69%。上证综指周跌幅-1.40%，深证成指周跌幅-2.09%，创业板指周跌幅-3.09%。传媒板块指数相对创业板跑输 1.41pct。

个股方面，涨幅前五的分别为*ST当代(21.46%)、米奥会展(19.72%)、众应互联(18.35%)、安妮股份(18.35%)、视觉中国(13.74%)；跌幅前五的分别为三七互娱(-23.40%)、天下秀(-16.10%)、完美世界(-13.00%)、华凯创意(-8.27%)、佳云科技(-7.24%)。

行业观点：1、营销、出版龙头有望持续顺周期复苏；2、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；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；新媒股份前期超跌逐步步入价值投资区间；4、游戏龙头公司Q1受高基数及买量影响业绩相对仍有压力，但Q1新品表现良好预计后续业绩将逐渐体现，优质精品内容厂商中长期受益逻辑不变；5、影视及院线持续复苏，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、出版龙头有望持续顺周期复苏。梯媒龙头持续顺周期复苏，随着国内宏观经济的整体回暖，新消费品赛道高速增长，众多品牌引爆案例让梯媒龙头在新消费行业的崛起浪潮中占据了十分重要的位置，也大幅提高了客户认同度，整体刊挂率不断提升；21年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，根据Wind，公司近12个月股息收益率为5.9%)。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，码洋规模快速提升，根据Wind，公司近12个月股息收益率为4.6%)。

行业内相关公司包括：新经典、中南传媒、凤凰传媒等。

2、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。

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、游戏龙头公司 Q1 受高基数及买量影响业绩相对仍有压力，但 Q1 新品表现良好预计后续业绩将逐渐体现，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 20 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 20 日，iOS 畅销榜平均排名 22，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 20 日，taptap 评分 9.4 分，全网预约超 639.23 万，将助力公司用户群体持续丰富。

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 20 日，taptap 评分 8.7 分，全网预约超 356.63 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 20-60 名）、《新神魔大陆》（基本稳定 20-60 名）；

三七互娱：3 月 12 日公布 20 年业绩快报及 21 年一季度业绩预告，20 年公司实现营业收入 144.01 亿元，同比增长 8.87%；实现归母净利润 27.76 亿元，同比增长 31.28%，移动游戏在国内及海外多地区表现亮眼；公司预计 21 年第一季度收入环增 15%-20%，对应同比下滑 14%-18%；预计 21 年一季度实现归母净利润为 8000 万-1.2 亿元，同比下降 83.54%-89.02%，主因多款新品上线及策略型品类高投放导致销售费用显著提升。公司优势品类 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；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 2 月中国手游收入 Top30；

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、完美世界、三七互娱。

行业内相关公司包括：掌趣科技、宝通科技、巨人网络等。

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子。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、中国电影、光线传媒；

行业其他相关公司包括：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。

抖快内容多元布局，游戏业务持续推进

抖音、快手持续布局体育生态，体育内容小屏载体发展迅速

抖音快手体育生态持续丰富，体育短视频迅速崛起。根据抖音 App，截至 2020 年 10 月，抖音粉丝数量破万的体育达人规模达 4.3 万，创作体育相关内容超过 6 亿条，累计播放量超 2 万亿，互动量超 500 亿，赛事、运动员、俱乐部，媒体人头部体育资源账号均覆盖超过 65%，已形成覆盖主要玩家和兴趣用户的“供给-输出”生态结构。根据快手日报，截至 2020 年底，快手已有近 5 万优质活跃体育创作者，覆盖用户超过 1.5 亿人，采用体育组织+体育明星+达人的创新组合玩法，形成独居特色的快手体育社区生态。抖音快手体育内容生态初具规模，2021 年持续发力加速破圈。

快手获 CBA 直播及短视频版权，“内容二创”助力体育社区发展及商业化变现。21 年 3 月 16 日快手宣布其成为国内顶级男子篮球职业联赛 CBA 联赛直播及官方短视频平台，推出“体育组织+体育明星+创作达人”创新玩法助力探索体育版权内容全新商业化道路。快手加大“内容二创”推广力度，不仅独家开放快手平台 MCN 机构及创作者对 CBA 赛事直播及短视频“内容二创”权利，且以分发红包等方式鼓励用户观看直播及参与视频制作，通过内容创作进一步完善体育内容社区，使多账号、多角度同时直播和花絮创作成为可能。

图表1：快手看 CBA 直播发视频赢红包活动



资料来源：快手官网、华泰研究

图表2：快手 CBA 联赛官方账号



资料来源：CBA 联赛快手账号、华泰研究

抖音成为 2020 欧洲杯官方合作伙伴，独家 AR 内容、相关话题挑战蓄势待发。根据抖音 APP，3 月 4 日抖音正式宣布其成为 2020 欧洲杯官方合作伙伴，当日欧足联入驻抖音开通官方抖音账号“UEFA 欧洲杯”，在欧洲五大联赛等顶尖赛事及顶级俱乐部入驻抖音之后，欧洲杯将进一步丰富抖音足球生态。赛事期间，抖音将制作独家 AR（增强现实技术）内容，推出相关话题挑战，欧洲杯官方账号将分享球星球队最新动态、独家幕后内容以及各届欧洲杯精彩视频等，为球迷带来新玩法新体验。

图表3：欧洲杯入驻抖音并开设官方账号



资料来源：欧洲杯抖音官方账号、华泰研究

短视频平台发力微短剧，快手入局 K 歌市场

短视频平台微短剧发展迅速，微短剧内容表现突出。近几年长视频巨头爱优腾率先在微短剧赛道布局，利用分账、流量补贴、提供联合营销服务等模式探索微短剧商业化变现道路，传统影视机构也纷纷涌入，《生活对我下手了》、《东北风云》、《通灵妃》等多部微短剧曾引发热潮。短视频平台相对于长视频平台更符合微短剧短平快、碎片化的特性，且微短剧 UGC 更为丰富，信息流的页面模式更有利于微短剧分发推广。微短剧成本相对传统剧集成本更低、制作周期更短、投入产出更易把控、更易于品牌植入带货，抖音快手微短剧发展已初具规模，2021 年双双在微短剧领域发力有望取得亮眼成绩。

2020 年快手“快乐星芒计划”征集 1,000 部精品短剧，分账等模式助力快手商业化进程。根据快手大数据研究院《2020 快手短剧生态报告》，快手小剧场收录短剧超 20,000 部，其中播放量破亿的短剧超 2,500 部，近 1,200 位短剧作者粉丝数超 100 万，而超 30 位短剧作者粉丝数突破 1,000 万，快手已具备发展微短剧基础。2021 年快手推出快乐星芒计划，预计全网征集 1,000 部精品短剧，扶持流量、培养创作者、营造社区生态，并采用分账、现金激励、补贴等方式推动微短剧模式变现，为商业化道路探索新的可能。

图表4： 快手“快乐星芒计划”



资料来源：快手大数据研究院、华泰研究

图表5： 快手小剧场发展史



资料来源：快手大数据研究院、华泰研究

抖音首部微短剧 2 月 25 日收官，总播放量超 2 亿。抖音联合粒粒橙传媒、真乐道文化出品的首部全明星微短剧《做梦吧！晶晶》首季于 2 月 1 日上线，2 月 25 日收官。根据抖音 App，总播放量超 2 亿，抖音主话题#做梦吧晶晶#播放量达 7 亿，播出期间曾 19 次登上站内热点榜，期间投票吸引 400 万人次参与。抖音已形成孵化微短剧的土壤，2020 年微短剧投稿量达 60 亿，用户渗透率 93%，完播率高达 40.93%，拥有万粉创作者 6 万人，2021 年将采用强制制作策略加多类型探索双线并进的路径模式，与娱乐影视合作团队和业务头部影剧制片方深度合作，预计产出超 30 部 S 级精品微短剧，实现微短剧批量化、系统化开发。

图表6： 抖音 2021 年部分 S 级项目



资料来源：《2020 抖音娱乐白皮书》、华泰研究

快手进入 K 歌市场，回森 APP 在部分安卓渠道上线。2 月 26 日快手 K 歌 App 回森在安卓部分商店开放下载，据官方微博，语音弹幕功能简版已于 3 月 19 日上线。回森曲库丰富，首页以信息流形式展示，开放语音弹幕功能，音乐社区氛围浓厚，有望吸引年轻用户 K 歌创作，生产优质 UGC 内容从而为快手引流，探索商业化变现新渠道。

图表7：回森 App 部分安卓渠道上线



资料来源：回森 App 官微、华泰研究

快手代理《镇魂街》发行表现亮眼，字节朝夕光年储备丰富、布局深化

快手 3 月 18 日发行《镇魂街：武神躯》，据七麦数据，游戏上线首日登顶 iOS 游戏免费榜。

《镇魂街：武神躯》首日新增用户破百万，根据七麦数据，上线当日 iOS 渠道下载量预估 3.57 万。借力顶级国漫热度，《镇魂街：武神躯》强势买量，位列 DataEye3 月第 3 周二次元题材买量产品榜第一名。游戏邀请汪东城代言，上线前已积攒大批用户关注。截至 3 月 20 日，IP《镇魂街》B 站评分 9.1 分，有妖气排行第一，全网点击量达 50 亿。《镇魂街：武神躯》作为其唯一正版 IP 授权手游，同时游戏中约含 400 章漫画、10,000+分镜新内容，吸引大量粉丝打游戏式追番。此外，根据国家新闻出版署官网 2021 年 3 月第二批过审国产网络游戏名单，快手《征战纪元》也已获得版号。

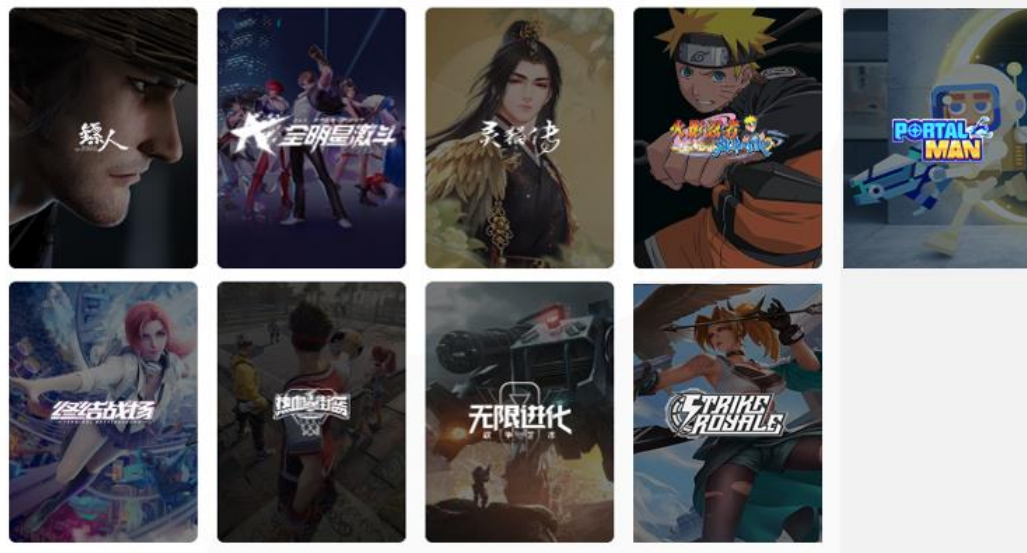
图表8：《镇魂街：武神躯》



资料来源：《镇魂街：武神躯》官方公众号、华泰研究

字节跳动旗下朝夕光年官网 2 月 22 日正式上线，已储备多部 IP 手游，有望借 IP 继续推进中重度游戏布局。2 月 22 日朝夕光年官网官网上线，官网列示《镖人》（朝夕光年代理发行）、《全明星激斗》（SNK 授权朝夕光年与中手游联合研发）等 9 款手游，其中巅峰国漫 IP《镖人》手游已于 1 月 20 日上线，根据七麦数据，上线首日登顶 iOS 游戏免费榜。储备产品品类丰富，包括国风策略、策略卡牌、模拟经营、射击类等多元类型产品。

图表9： 朝夕光年官网列示的部分游戏产品储备



资料来源：朝夕光年官网、华泰研究

字节跳动成立奇想基金，将投资优秀游戏创业团队。3 月 19 日朝夕光年发布公告宣布成立朝夕光年奇想基金（Nuverse Inspiration Fund），将投资优秀游戏创业团队并提供多种投后服务，包括人力资源服务、市场洞察支持、研发与发行业务帮助、资源支持等，与被投团队保持长期战略合作伙伴关系，有望进一步深入游戏领域布局。

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	03月19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	56.41	86.26	0.65	1.10	1.34	1.61	86.78	51.28	42.10	35.04
国联股份	603613.SH	买入	140.50	158.76	0.67	1.28	2.11	3.39	209.70	109.77	66.59	41.45
新经典	603096.SH	买入	48.23	66.90	1.77	1.81	2.23	2.69	27.25	26.65	21.63	17.93
新媒股份	300770.SZ	买入	49.72	104.94	1.71	2.50	3.18	3.81	29.08	19.89	15.64	13.05
凤凰传媒	601928.SH	买入	6.57	8.12	0.53	0.53	0.58	0.63	12.40	12.40	11.33	10.43
中南传媒	601098.SH	买入	10.54	11.57	0.71	0.81	0.89	0.99	14.85	13.01	11.84	10.65

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年归母净利同增69.79%，符合业绩预告，会员业务收入高速增长 公司公布2020年业绩快报：20年营收140亿元，同增12.01%；归母净利19.63亿元，同增69.79%。业绩位于预告区间（19-20亿元）中偏上。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，广告业务与会员业务收入分别同增24%、92%。我们调整公司20-22年归母净利预测至19.63/23.77/28.62亿元。根据分部估值法估值结果1,536亿元，目标价86.26元，维持“买入”评级。 点击下载全文：芒果超媒(300413 CH,买入): 20年净利同增70%，会员收入增92%
国联股份 (603613.SH)	拟投资新设3家云工厂一站式运营商，加强上游壁垒 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。 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
新经典 (603096.SH)	公司基本面拐点向上，行业顺周期复苏，配置价值凸显 新经典是国内首家上市民图书企业。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；公司今年部分新书计划推迟到明年，获取的部分头部作家独家版权以及部分畅销书明年可能改版，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。我们认为公司基本面正拐点向上，预计20-22年归母净利2.45/3.02/3.65亿元，对应EPS为1.81/2.23/2.69元，给予公司21年30X PE，对应目标价66.9元，首次覆盖给予“买入”评级。 点击下载全文：新经典(603096 SH,买入): 图书策划发行拐点向上，行业复苏
新媒股份 (300770.SZ)	Q3归母净利同增40%，组建商务运营中心拓展广告，维持“买入”评级 公司Q3实现营收3.15亿元，同增12.1%；归母净利1.49亿元，同增39.98%。Q1-Q3累计实现营收9.08亿元，同增24.54%；归母净利4.55亿元，同增64.27%。公司新组建商务运营中心，广告业务有望成为未来新增量。我们维持20-22年净利润预测为5.78/7.35/8.81亿元，对应EPS为2.5/3.18/3.81元，可比公司21年平均PE 40.82X，给予21年PE33X，调整目标价至104.94元，维持“买入”评级。 点击下载全文：新媒股份(300770 SZ,买入): Q3净利同增40%，将拓展广告业务
凤凰传媒 (601928.SH)	Q3恢复态势延续，毛利率提升，维持“买入”评级 公司公布前三季度业绩报告，20Q3单季度营收/归母净利/扣非归母净利分别实现25.91亿元/2.53亿元/2.18亿元，分别同比变化+4.76%/-6.52%/-7.86%。Q3营收增速恢复增长，但盈利增速恢复相对较慢，因此小幅下调盈利预测，预计20-22年归母净利为13.41/14.66/15.98亿元，EPS为0.53/0.58/0.63元，参考可比公司21年平均12X PE及公司出版发行行业龙头地位，给予公司20年14X PE，对应目标价8.12元，维持“买入”评级。 点击下载全文：凤凰传媒(601928 SH,买入): Q3恢复态势延续，毛利率提升
中南传媒 (601098.SH)	全年营收同比增长2%，归母净利同增13.5%，业绩持续恢复 公司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%，基本符合我们之前预期（14.95亿元）；扣非后的归母净利12.01亿元，同降1.98%，若剔除财务公司资产减值影响则同比正增长。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。微调盈利预测预计2020-22年归母净利14.48/16.06/17.79亿元，可比公司21年Wind一致预期平均PE 11.5X，考虑公司龙头地位及高分红，给予21年13X PE，目标价11.57元，维持“买入”评级。 点击下载全文：中南传媒(601098 SH,买入): 2020年预告收入同增2%，持续复苏

资料来源：华泰研究

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03月18日	证券时报网	我国网络文学用户规模达4.60亿 (点击查看原文)
2021年03月18日	上海证券报	广电全国统一市场体系和产业体系建设将提速 (点击查看原文)
2021年03月18日	新浪科技	哔哩哔哩发展暂录288.6亿港元，超额认购38倍 (点击查看原文)
2021年03月18日	36Kr	游族网络：《三体》游戏项目已正式启动，但仍处于立项前期阶段 (点击查看原文)
2021年03月17日	国家广播电视总局	《中华人民共和国广播电视法(征求意见稿)》：国家加强智慧广播电视建设 (点击查看原文)
2021年03月17日	36Kr	字节跳动成立朝夕光年奇想基金，将投资游戏创业团队 (点击查看原文)
2021年03月17日	彭博	微博2020年12月月活跃用户数5.21亿，同比净增约500万 (点击查看原文)
2021年03月16日	36Kr	TikTok直播电商新进展：计划4月13日在印尼正式上线 (点击查看原文)
2021年03月15日	新华社	《网络交易监督管理办法》正式发布，5月1日起施行 (点击查看原文)
2021年03月15日	36Kr	快手拿下CBA直播、短视频版权 (点击查看原文)
2021年03月15日	财联社	哔哩哔哩通过港交所上市聆讯

资料来源：财经汇通、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
凤凰传媒	601928 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	字节跳动	未上市

资料来源：Bloomberg、华泰研究

风险提示

1、用户规模增长不及预期

短视频行业用户覆盖率已居高位，可能出现后续用户拓展放缓、用户规模增长不及预期的风险。

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。
 - 在过去 12 个月内，华泰金融控股（香港）有限公司及/或其联营公司已经或者正在为以下公司及/或其联营公司提供投资银行服务，已经或正在收取其报酬，或有投行客户关系：天下秀（600556 CH）
- 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。
- 天下秀（600556 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 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