

证券研究报告—动态报告

传媒

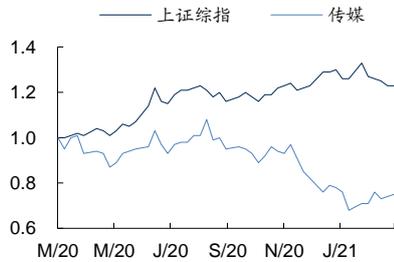
双周报 202104 期

超配

(维持评级)

2021 年 04 月 29 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《双周报 202103 期: 优质研发商争夺加剧, 价值或重估》——2021-3-29
 《传媒互联网年报业绩前瞻暨 3 月投资策略: 关注估值底部的游戏板块及超跌龙头》——2021-03-11
 《二次元手游的黄金年代: 新世代, 新游戏, 新消费》——2021-03-10
 《国信证券-哔哩哔哩-BILI.O-个股快评: 高质量内容抢占流量高地, 2023 年 MAUs 目标 4 亿》——2021-02-26
 《传媒互联网 2 月投资策略: 春节档票房预售表现良好, 关注港股 SaaS 及游戏板块》——2021-02-11
 《哔哩哔哩 (BILI.O): 旧时代的陨落和新世代的崛起》——2021-01-26

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

行业周报

元宇宙概念崛起, 研发商争夺加剧

● 本期热点

近期, 元宇宙 (Metaverse) 概念流行。UGC 沙盒游戏平台 Roblox 登陆纽交所, 上市首日市值即破 400 亿美元, 相较去年约 40 亿美元的估值, Roblox 在一年内市值飙升 10 倍。元宇宙是互联网的接替者, 它基于虚拟现实技术, 充满着对现实世界的隐喻, 也为泛滥的数字化娱乐、社交联系和企业发展业务提供机会。AR/VR、区块链等都是元宇宙的基础设施, 有望迎来新的发展。

● 数据回顾

2021 年第一季度中国移动游戏市场实际销售收入 588 亿元, 同比增长 6.2%。其中 3 月, 中国移动游戏市场实际销售收入 187 亿元, 环比下降 12%。游戏厂商积极举办元旦、春节相关活动, 密集发布新产品, 游戏供给丰富, 市场活跃。去年的新品《原神》《天涯明月刀》《万国觉醒》等一直保持着较高的流水, 新游《天谕》《荣耀大天使》等为市场注入新的活力, 带来增量。

● 行业动态

头条、腾讯加速争夺优质研发商。腾讯投资《贪婪洞窟》开发商阿哇龙科技 (代表作《贪婪洞窟》); 字节跳动全资收购有爱互娱 (代表作《放置少女》)。头条和腾讯加速争夺优质研发商, 重新为 CP 定价, 其他优质第三方游戏厂商资本市场价值或进一步提升。

● 风险提示

流量价格攀升风险, 政策监管风险, 商誉减值风险。

● 投资建议

买量透明化、简单化, 传统优质研发商加大买量投入, 效果拔群。随着移动游戏行业进入下半场, 游戏研发商价值逐步显现。游戏行业在经历调整之后, 估值处于低位且具备较好的成长性, 推荐三七互娱、吉比特、掌趣科技、中手游、祖龙娱乐、创梦天地等标的。

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 (亿元)	EPS		PE	
					2020A	2021E	2020A	2021E
300413	芒果超媒	买入	70.54	1255.88	1.10	1.36	63.98	51.77
002555	三七互娱	买入	21.81	483.72	1.36	1.50	16.04	14.54
002027	分众传媒	买入	10.71	1572.00	0.15	0.41	71.40	25.96

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。

本期热点

近期，元宇宙（Metaverse）概念流行。UGC 沙盒游戏平台 Roblox 登陆纽交所，上市首日市值即破 400 亿美元，相较于去年约 40 亿美元的估值，Roblox 在一年内市值飙升 10 倍。元宇宙（Metaverse）的概念来源于尼尔·斯蒂芬森（Neal Stephenson）的著作《雪崩》（Snow Crash），Meta 是指较晚出现但更为综合的事务，verse 则指宇宙，合起来的元宇宙则指一个通过 AR（现实增强）、VR（虚拟现实）等技术支持的、与现实世界平行的虚拟世界，2018 年上映的电影《头号玩家》则是元宇宙的一种体现，虚拟世界依据其完整的经济系统来运行，人们可以跨越空间随时参与其中，任何基于数据信息的形象、内容、财富等都可以在元宇宙中流通，元宇宙以多元性、沉浸感，实现虚拟世界与现实世界之间界限的模糊。

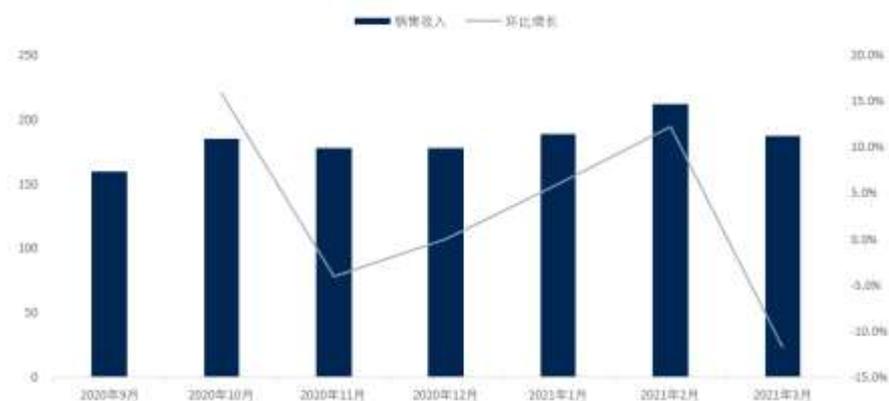
平台通向元宇宙的 8 个关键特征：**身份、朋友、沉浸感、随地、多样性、低延迟、经济、文明**。通过丰富的内容、逼真的场景、先进技术的支持，世界各地用户能够自由塑造身份、体验第二人生，在元宇宙中相遇，跨越空间进行多维度社交，通现实世界一样，在元宇宙中，人们可以进行创作来创造价值。

元宇宙不仅仅是一个游戏。元宇宙是互联网的接替者，它基于虚拟现实技术，充满着对现实世界的隐喻，也为泛滥的数字化娱乐、社交联系和企业发展业务提供机会。AR/VR、区块链等都是元宇宙的基础设施，有望迎来新的发展。

数据回顾

2021 年第一季度中国移动游戏市场实际销售收入 588 亿元，同比增长 6.2%。其中 3 月，中国移动游戏市场实际销售收入 187 亿元，环比下降 12%。游戏厂商积极举办元旦、春节相关活动，密集发布新产品，游戏供给丰富，市场活跃。去年的新品《原神》《天涯明月刀》《万国觉醒》等一直保持着较高的流水，新游《天谕》《荣耀大天使》等为市场注入新的活力，带来增量。

图 1：中国移动游戏市场实际销售收入（单位：亿）



资料来源：伽马数据，国信证券经济研究所整理

2021年4月，头部游戏产品保持稳定，其中畅销榜TOP 20中腾讯共5-7款、网易共5款左右。A股上市公司吉比特放置手游《一念逍遥》位于畅销榜TOP10-15，B站代理游戏《坎公骑冠剑》进入畅销榜TOP5，中手游《航海王》位列畅销榜TOP6。

表 1：4 月游戏畅销榜 TOP 30 排名变化

畅销榜	2021/4/28	2021/4/21	2021/4/14	2021/4/7
1	王者荣耀	和平精英	王者荣耀	王者荣耀
2	原神	王者荣耀	和平精英	和平精英
3	和平精英	阴阳师	梦幻西游	原神
4	梦幻西游	梦幻西游	三国志战略版	梦幻西游
5	坎公骑冠剑	三国志战略版	万国觉醒	三国志战略版
6	航海王	斗罗大陆	斗罗大陆	万国觉醒
7	三国志战略版	万国觉醒	全民奇迹 2	斗罗大陆
8	光遇	大话西游	天涯明月刀	阴阳师
9	率土之滨	天涯明月刀	大话西游	大话西游
10	万国觉醒	神武 4	率土之滨	一念逍遥
11	天涯明月刀	率土之滨	一念逍遥	天涯明月刀
12	阴阳师	一念逍遥	神武 4	欢乐斗地主
13	斗罗大陆	斗地主	欢乐斗地主	神武 4
14	穿越火线	全民奇迹 2	原神	率土之滨
15	问道	欢乐斗地主	部落冲突	斗地主
16	一念逍遥	魂斗罗	斗地主	火影忍者
17	大话西游	原神	问道	欢乐麻将
18	神武 4	问道	开心消消乐	问道
19	欢乐斗地主	鸿图之下	红警 OL	开心消消乐
20	天谕	浮生为卿歌	倩女幽魂	倩女幽魂

资料来源：七麦数据，国信证券经济研究所整理

根据 Sensor Tower 显示，2021 年 3 月，中国手游发行商在全球 App Store 和 Google Play 的收入排名。本期共 37 个中国厂商入围全球手游发行商 TOP 100，合计吸金超过 22.9 亿美元，占全球 TOP 100 手游发行商收入的 39.6%。其中三七互娱旗下的多款游戏迎来强劲增长，过去一年相继发售《奇迹 MU》、《云上城之歌》和《荣耀大天使》等手游，同比增长 120%。

图 2：3 月中国手游发行商收入 TOP 30



资料来源：SensorTower，国信证券经济研究所整理

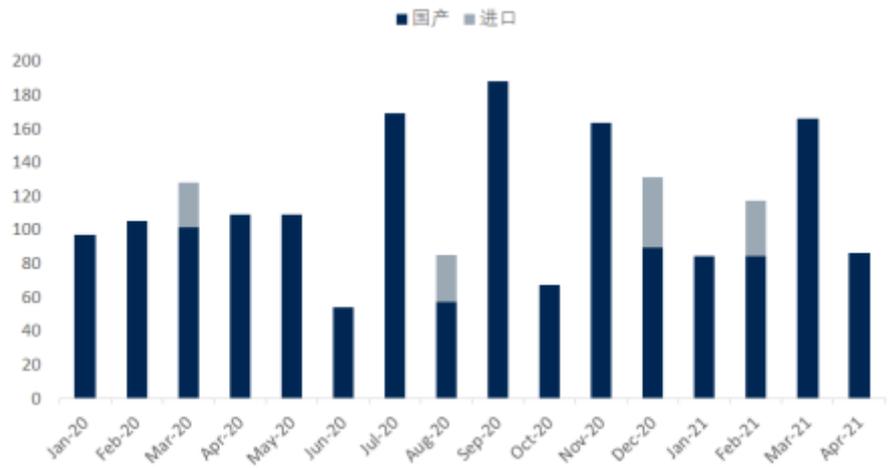
图 3：3 月中国手游收入 TOP 30



资料来源：SensorTower，国信证券经济研究所整理

2021 年 4 月，全行业共发放版号 86 个，均为国产游戏，其中有 1 款端游和 2 款网页游戏。包括腾讯《荣耀新三国》、《重返帝国》，网易《绿茵信仰》，完美世界《幻塔》，游族《少侠江湖志》，雷霆《蜡烛人》，西山居《剑网 1：归来》等获得版号。

图 4：游戏版号发放情况



资料来源：国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

2021 年 4 月第三周，分品类、公司买量情况来看。魔幻品类，B 站的《坎公骑冠剑》排名靠前；西游品类，网易的《梦幻西游网页版》、《梦幻西游》、《大话西游》霸榜 TOP 3；宫廷品类，友谊时光的《浮生为卿歌》名列前茅；仙侠品类，吉比特的《一念逍遥》初露锋芒；动漫品类，三七互娱的《斗罗大陆：武神觉醒》3 月 16 日正式上线，投放力度可观。买量成为行业标配，完美、网易、吉比特等优质研发商成为买量大户。

图 5：3 月第 4 周买量产品榜

4月第3周分题材买量产品榜			
题材 传奇	魔幻	三国	西游
1 冰雪复古传奇之龙城秘境	耀龙逍遥传	三国志·战略版	梦幻西游网页版
2 冰雪三职业之龙城霸业	全民奇缘2	我的三国志	梦幻西游
3 王统传奇	仙侠修真录与骑士荣耀	点将斗三国	大话西游
题材 宫廷	仙侠	武侠	二次元
1 丝路大生家	此生无白	刀斩斗江湖	都市传说
2 浮生为卿歌	一念逍遥	九州绝学红剑	神话塔防
3 古代书院模拟器	永夜奇谭	云墨行	九尾狐传
题材 动漫	中国神话	末日	
1 斗罗大陆:武魂觉醒	山海经幻想大陆	丧尸狂潮	
2 魔力宝贝归来	山海经神兽录	生存挑战	
3 葫芦娃	山海经无限进化	绝情剑谱	

资料来源：Dataeye，国信证券经济研究所整理

图 6：3 月第 4 周买量公司榜

4月第3周分题材买量公司榜			
题材 传奇	魔幻	三国	西游
1 江西神途网络科技有限公司	杭州网有盛大科技股份有限公司	广州星九通信息科技有限公司	广州新易科技有限公司
2 江西神途网络科技有限公司	北京新易科技有限公司	杭州博易网络科技有限公司	杭州新易科技有限公司
3 江苏云互网络科技有限公司	上海新易网络科技有限公司	武汉掌游科技有限公司	网易(杭州)网络有限公司
题材 宫廷	仙侠	武侠	二次元
1 苏州心游网络科技有限公司	厦门雷霆互动网络科技有限公司	海南九家网络科技有限公司	北京行健网络科技有限公司
2 上海益世网络科技有限公司	海南九家网络科技有限公司	佛山市新易网络科技有限公司	广州美域网络科技有限公司
3 福建恒兴网络科技有限公司	上海新易网络科技有限公司	海南掌游网络科技有限公司	广州星九通信息科技有限公司
题材 动漫	中国神话	现代	战争
1 安徽神途网络科技有限公司	广州星九通信息科技有限公司	福州掌游网络科技有限公司	上海科利网络科技有限公司
2 广州星九通信息科技有限公司	广州星九通信息科技有限公司	福建恒兴网络科技有限公司	深圳掌游网络科技有限公司
3 神州卓游网络科技有限公司	广州掌互网络科技有限公司	北京恒兴网络科技有限公司	湖南掌互网络科技有限公司
题材 末日	体育		
1 湖南掌互网络科技有限公司	深圳市掌游网络科技有限公司		
2 杭州神途网络科技有限公司	上海星九通信息科技有限公司		
3 武汉恒兴网络科技有限公司	深圳市掌游网络科技有限公司		

资料来源：Dataeye，国信证券经济研究所整理

行业动态

- 4 月 1 日，心动公司公告发布总额 2.8 亿美元 5 年期可转债，同时进行约 11.15 亿港元新股配售。本次配售 2632 万股，配售价格 42.38 港币/股，其中 B 站承配 2266 万股，阿里巴巴集团承配 366 万股。本次母子主要用于研发(53%)、营销推广(24%)、潜在收购(6%)以及补充运营资金(17%)。

- 4月2日，腾讯投资《贪婪洞窟》开发商阿哇龙科技，持股12.7%。4月23日，腾讯以每股0.6491港元认购飞鱼科技1.72亿股，总价1.19亿港元。
- 4月8日，发改委发布《商务部关于支持海南自由贸易港建设放宽市场准入若干特别措施的意见》，提出鼓励网络游戏产业发展，探索国产网络游戏试点审批权下放海南。
- 4月13日，字节跳动全资收购有爱互娱。有爱互娱成立于2011年，是一家出海经验丰富的游戏公司，旗下二次元放置手游《放置少女》于2017年日本上市后取得成功，位于2020年Q4中国手游日本收入TOP20榜单第3。

投资建议

买量透明化、简单化，传统优质研发商加大买量投入，效果拔群。随着移动游戏行业进入下半场，游戏研发商价值逐步显现。游戏行业在经历调整之后，估值处于低位且具备较好的成长性，推荐三七互娱、吉比特、掌趣科技、中手游、祖龙娱乐、创梦天地等标的。

表 2: 重点公司估值表

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
bili.O	哔哩哔哩	买入	120.64	466.93	(1.44)	(3.35)	-8.73	(5.73)	(35.97)	(13.82)	(21.05)
1024.HK	快手-W	买入	273.40	11370.52	(2.99)	(4.73)	-25.37	(1.93)	(57.86)	(10.78)	(141.66)
9992.HK	泡泡玛特	买入	66.70	935.09	0.07	0.32	0.42	0.87	207.28	158.81	76.67
2400.HK	心动公司	买入	70.20	337.26	0.59	0.72	0.42	0.87	97.32	167.14	80.69
0302.Hk	中手游	增持	3.66	85.28	0.12	0.10	0.42	0.87	36.99	8.71	4.21
8083.HK	中国有赞	买入	2.72	469.47	(0.03)	(0.03)	(0.02)	(0.01)	(79.32)	(123.87)	(282.81)
0772.HK	阅文集团	买入	83.70	852.74	0.89	1.08	(0.37)	(0.16)	77.81	(225.00)	(513.70)
300113	顺网科技	买入	11.98	83.18	0.46	0.12	0.33	0.45	97.57	36.30	26.62
300413	芒果超媒	买入	70.54	1255.88	0.49	0.65	1.10	1.36	108.61	63.98	51.77
000681	视觉中国	买入	13.40	93.88	0.00	0.31	0.25	0.36	42.86	53.60	37.22
002555	三七互娱	买入	21.81	483.72	0.45	0.95	1.36	1.50	22.87	16.04	14.54
603444	吉比特	买入	453.50	325.91	10.06	11.26	14.49	20.15	40.28	31.30	22.51
300315	掌趣科技	买入	4.72	130.15	(1.14)	0.13	0.33	0.42	35.80	14.30	11.24
600373	中文传媒	增持	11.54	156.37	1.19	1.27	0.00	1.43	9.06		8.04
300770	新媒股份	买入	49.18	113.63	0.89	1.71	3.75	3.14	28.72	13.11	15.67
300251	光线传媒	买入	13.01	381.66	0.47	0.32	0.1	0.30	40.28	130.10	43.37
300133	华策影视	买入	6.70	117.63	0.12	(0.84)	0.23	0.29	(8.02)	29.13	23.10
002292	奥飞娱乐	增持	6.15	83.47	(1.20)	0.09	0.16	0.17	69.50	38.44	35.65
002343	慈文传媒	增持	5.86	27.83	(2.30)	0.35	0.00	0.43	16.90		13.71
300788	中信出版	增持	42.29	80.42	1.09	1.32	1.6	1.79	32.00	26.43	23.68
603096	新经典	增持	47.66	64.76	1.77	1.77	0.00	2.10	26.95		22.68
603533	掌阅科技	增持	29.51	129.52	0.32	0.37	0.00	0.92	80.44		32.18
002027	分众传媒	买入	10.71	1572.00	0.40	0.13	0.15	0.41	83.83	71.40	25.96
300058	蓝色光标	增持	6.16	153.45	0.16	0.29	0.29	0.35	21.60	21.31	17.40
002739	万达电影	增持	18.14	404.65	0.58	(2.12)	0.00	0.72	(8.56)		25.37
300027	华谊兄弟	增持	4.16	115.62	(0.42)	(1.43)	0.00	0.17	(2.91)		24.90
002291	星期六	增持	16.30	120.37	0.01	0.20	0.00	0.93	80.01		17.52

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理, 其中港股公司货币单位为港币、美股为美元

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