

传媒

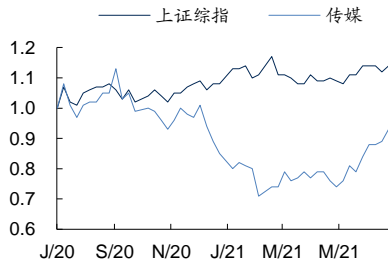
传媒互联网行业 7 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 06 月 30 日

一年该行业与上证综指走势比较



行业投资策略

关注游戏板块，把握龙头超跌买入机会

相关研究报告:

《传媒周报 6.21-6.25: 暑期档将至，关注游戏行业机会》——2021-06-28
《国信证券-游戏行业买量专题报告：“好”游戏的指标，买量下半场的趋势》——2021-06-25
《国信传媒周报：“618”数据优异直播电商有望受益，持续关注剧本杀赛道》——2021-06-21
《传媒周报 6.7-6.11: 618 大促进行中，关注电商产业链机会》——2021-06-15
《国信证券-元宇宙专题：网络空间新纪元》——2021-06-08

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码：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码：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码：S0980520030003

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

5 月跑赢市场表现，主题相关标的表现较好

6 月份传媒（中信传媒指数，截至 6 月 27 日）板块下跌 2.78%，跑输沪深 300 指数 1.72 个百分点，在中信一级 30 个行业中，传媒板块排名第 20 位，整体表现较弱。

个股表现上金财互联、ST 龙韵、ST 众应、ST 数知等超跌中小市值公司涨幅居前；盛迅达、中视传媒、中广天泽、当代文体、新华传媒等跌幅居前，一季度跌幅居前的白马龙头表现则整体有所改善。

直播电商 618 表现优异，暑期档临近关注超跌的游戏板块龙头

1) 根据星图数据，2021 年“618”大促全网交易总额为 5784.8 亿元人民币，同比增长 26.5%，销售额排名前三的分别是天猫、京东和拼多多；抖音、快手均通过专项活动加入“618”大战。2021 年“618”直播带货 GMV 总额达 645 亿，天猫抖音成为主播超级孵化池，前五主播为薇娅 59 亿、李佳琦 Austin54 亿、雪梨 32 亿、天猫超市 28 亿、烈儿宝贝 19 亿。2) 暑期档临近，包括完美世界《梦幻新诛仙》(6.25)、《幻塔》，三七互娱《斗罗大陆魂师对决》(7.9) 等游戏即将上线，优秀产品供给有望刺激需求进一步释放，叠加基数效应以及较低的估值水平，游戏龙头具备良好的配置价值。

关注游戏板块，把握超跌龙头买入机会

关注超跌且有新品催化的游戏板块龙头，推荐完美世界、吉比特、三七互娱、祖龙娱乐、心动公司等标的；2) 把握调整后的行业龙头买入机会，视频推荐芒果超媒、bilibili 及快手科技；SaaS 推荐中国有赞、微盟集团；IP 消费推荐泡泡玛特、阅文集团。3) 关注版权保护产业链价值，两条投资主线：正版化解决方案服务商，卓博集团、视觉中国等。PGC 内容方芒果超媒、华策影视、光线传媒等。4) 线下娱乐复苏进程，推荐电影（光线传媒、万达电影）、电视剧（华策影视）、电梯广告（分众传媒）；5) 中长期从新生态、新科技落地角度，推荐 IP 运营（阅文集团、阅科技、阅文集团；出版中信出版；图片推荐视觉中国）、VR\元宇宙（顺网科技、Roblox）等方向；6) 国信传媒 7 月投资组合为芒果超媒、完美世界、吉比特、三七互娱、哔哩哔哩、泡泡玛特。

风险提示：业绩低于预期、监管政策风险等；

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	
					2021E	2022E	2021E	2022E
9992.HK	泡泡玛特	买入	72.20	1012.20	0.77	1.24	93	58
300413	芒果超媒	买入	65.88	1172.91	1.40	1.72	47	38
002555	三七互娱	买入	24.74	548.70	1.50	1.63	16.49	15.15
603444	吉比特	买入	540.00	388.07	20.79	23.95	25.98	22.55
002027	分众传媒	买入	9.15	1343.03	0.41	0.46	22	20

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

传媒板块行情回顾：6月跑输市场表现.....	4
“618”直播电商数据表现优异.....	5
暑期档将至，关注游戏新品表现及低估的游戏板块.....	7
投资建议：关注游戏板块，把握超跌龙头买入机会.....	8
国信证券投资评级.....	10
分析师承诺.....	10
风险提示.....	10
证券投资咨询业务的说明.....	10

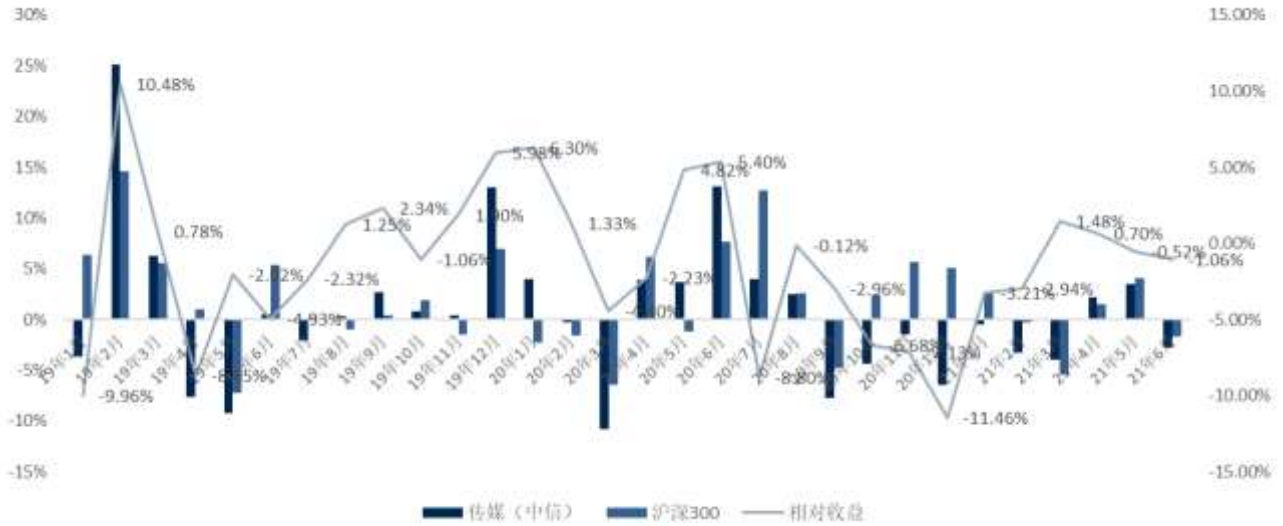
图表目录

图 1: 传媒行业单月相对收益 (截至 6 月 27 日)	4
图 2: 6 月传媒行业涨幅(%)排名	4
图 3: “618”大促时间表	6
图 4: 抖音: 主题/专场直播	6
图 5: 快手: 上线“信任卡”	6
图 6: 2021 年“618” 大促 GMV 排名 Top10	7
图 7: 2021 年“618” 大促 GMV 增速排名 To	7
图 8: 中国移动游戏市场实际销售收入 (亿)	7
图 9: 暑期档新品集中上线	7
图 10: 2021 年游戏大盘激活成本	8
图 11: A 股游戏公司估值处于低位	8
图 12: 《梦幻新诛仙》首日流水超 1500 万	8
图 13: 《梦幻新诛仙》 买量居前	8
表 1: 传媒个股涨跌幅	5
表 2: 6 月投资组合表现	9
表 3: 重点公司估值表	9

传媒板块行情回顾：6月跑输市场表现

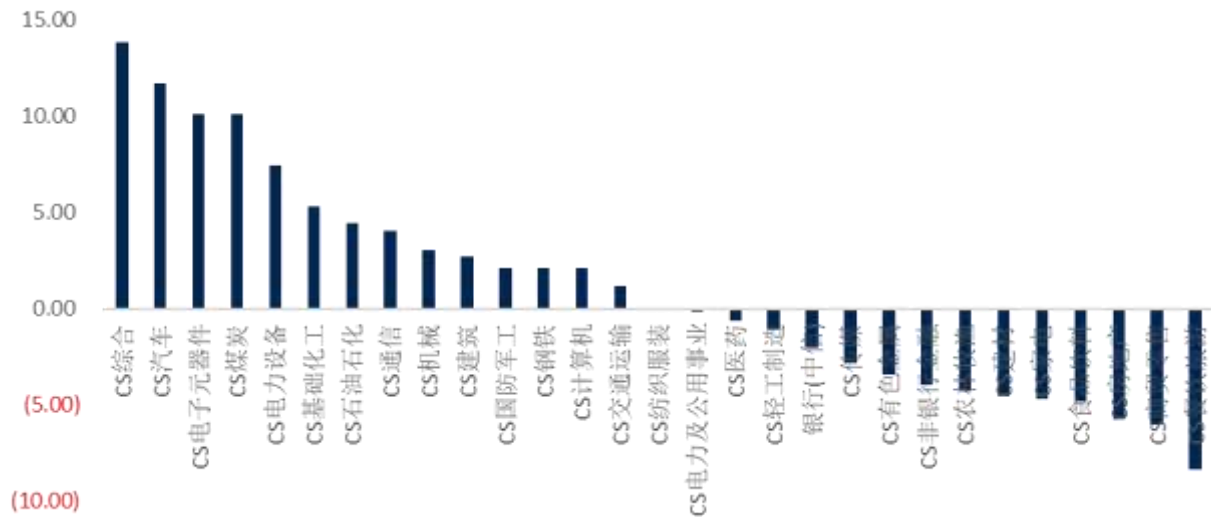
6月份传媒（中信传媒指数，截至6月27日）板块下跌2.78%，跑输沪深300指数1.72个百分点，在中信一级30个行业中，传媒板块排名第20位，整体表现较弱。

图1：传媒行业单月相对收益（截至6月27日）



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

图2：6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

个股表现上金财互联、ST龙韵、ST众应、ST数知等超跌中小市值公司涨幅居前；盛迅达、中视传媒、中广天泽、当代文体、新华传媒等跌幅居前，一季度跌幅居前的白马龙头表现则整体有所改善。

表 1：传媒个股涨跌幅

6月涨幅排行					6月跌幅排行				
代码	公司	月涨跌幅	年涨跌幅	市值(亿)	代码	公司	月涨跌幅	年涨跌幅	市值(亿)
002530.SZ	金财互联	58%	49%	68	300518.SZ	盛讯达	-31%	22%	43
603729.SH	ST 龙韵	54%	12%	11	300038.SZ	中视传媒	-24%	-41%	30
002464.SZ	*ST 众应	48%	-15%	14	603721.SH	中广天择	-23%	52%	16
300038.SZ	*ST 数知	25%	-41%	30	600136.SH	当代文体	-18%	-9%	33
002113.SZ	*ST 天润	24%	32%	19	600825.SH	新华传媒	-18%	4%	43
000802.SZ	ST 北文	21%	-18%	36	601999.SH	出版传媒	-18%	19%	31
600996.SH	贵广网络	21%	1%	52	300785.SZ	值得买	-17%	2%	81
603825.SH	华扬联众	20%	4%	33	300392.SZ	腾信股份	-16%	-24%	33
002188.SZ	*ST 巴士	19%	31%	7	600715.SH	文投控股	-14%	29%	44
002858.SZ	力盛赛车	19%	71%	15	300251.SZ	光线传媒	-14%	-10%	384

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

“618”直播电商数据表现优异

“618”数据喜人，抖音、快手设专项活动参与促销

根据星图数据，2021年“618”大促全网交易总额为5784.8亿元人民币，同比增长26.5%，销售额排名前三的分别是天猫、京东和拼多多。传统电商主要平台天猫、京东、苏宁及拼多多均参与，此外抖音、快手通过特色专项活动加入“618”大战。传统电商平台方面，京东天猫除了优惠力度加大，更加注重用户体验，天猫预售提前至5月24日晚上8点，天猫借住榜单吸引用户种草；拼多多、苏宁易购继续延续大额补贴的风格，打造高性价比；此外各大平台重视下沉市场，成为平台必争之地。

图 3：“618”大促时间表

月份	5月																															6月																			
日期	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20																			
京东	预售											开门红			品类日											高潮		续售																							
京东															时尚居家	大快消	运动户外	大快消	Plus Day	手机	家电	电脑数码	大快消	生活服务	京东国际	大健康																									
天猫	预售					预热					售卖期					品类日											二次预热		618狂欢																						
天猫																乐活日			风尚日			智家日			进口日																										
拼多多	预售											预热											二次预热		高潮	延续期																									
拼多多																																																			
抖音	大牌专场					各类目会场																				高潮+返场																									
抖音	预热+付定金											正式+付尾款																																							
快手	宠粉主播专场			国潮主播专场			专业主播专场			有趣主播专场			可信主播专场			主播PK			616晚会		品质购物节狂欢																														

资料来源：星图数据，国信证券经济研究所整理

抖音、快手均通过专项活动加入“618”大战。2021年“618”直播带货GMV总额达645亿，天猫抖音成为主播超级孵化池，前五主播为薇娅viya 59亿、李佳琦Austin54亿、雪梨32亿、天猫超市28亿、烈儿宝贝19亿。

图 4：抖音：主题/专场直播



- 遇见新国潮：推出城市寻宝、书中奇遇等主题专场，多位匠心大师通过短视频和直播展现传统手艺；
- 源头好货：力推上万款当地特产，农产品和农副产品占比超60%，大促期间推出直播间专享价；
- 抖音618好物节：推出好物榜单、618专属表情道具、互动城等特色玩法；

资料来源：星图数据，国信证券经济研究所整理

图 5：快手：上线“信任卡”

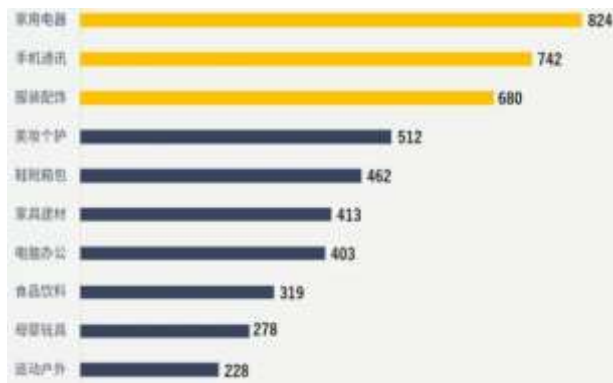


- 晚会：与江苏卫视、浙江卫视和快手小店直播间台网联动，打造首届电商晚会——“快手616真心夜”；
- 专场活动：推出宠粉专场、国货专场、行家优选专场等多个专场，同时联动儿童节、端午节等节日推出相关主题活动；
- 品质购物：重点推出“信任卡”功能，有效降低用户下单决策成本以及用户消费保障；

资料来源：星图数据，国信证券经济研究所整理

根据星图数据，“618”大促期间GMV排名前三的行业分别为家用电器、手机通讯和服装配饰；GMV增速排名前三的行业分别为运动户外、居家日用和酒类。

图 6：2021 年“618”大促 GMV 排名 Top10



资料来源：星图数据，国信证券经济研究所整理

图 7：2021 年“618”大促 GMV 增速排名 Top



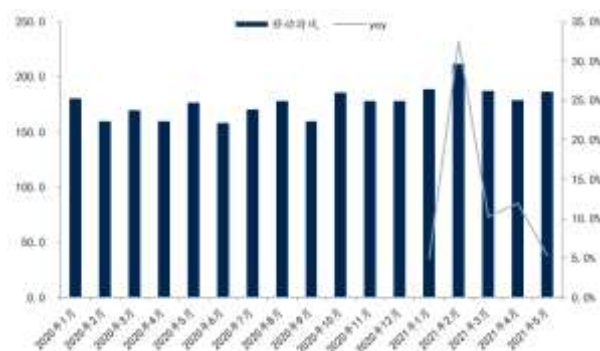
资料来源：星图数据，国信证券经济研究所整理

“618”数据表现优异，我们持续看好直播电商产业链及相关个股，港股关注中国有赞、微盟集团等，重点推荐星期六和天下秀。

暑期档将至，关注游戏新品表现及低估的游戏板块

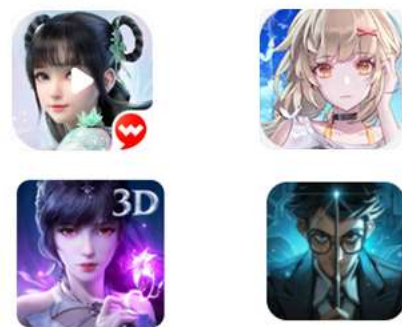
- **高基数效应消散**：2021 年 1-5 月移动游戏行业同比增长 13%，主要受 20 年上半年疫情推动游戏行业景气大幅提升的高基数效应影响，至 21 年下半年影响逐步消散。
- **产品集中释放**：下半年包括完美世界《梦幻新诛仙》（6.25）、《幻塔》，三七互娱《斗罗大陆魂师对决》（7.9）等游戏即将上线，充足供给有望推动行业增长。
- **买量成本**：受由于买量市场进入稳定期以及在线教育投放减少影响，近半年来激活成本趋稳，成本端压力减轻。
- **估值处于低位**：根据 wind 一致预期，游戏（中信）2021 年 PE 23X，2022 年 PE 17X；其中头部游戏公司，如完美世界 21 年 PE 19X，吉比特 21 年 PE 26X，三七互娱 21 年 PE 19X。

图 8：中国移动游戏市场实际销售收入（亿）



资料来源：伽马数据、国信证券经济研究所整理

图 9：暑期档新品集中上线



资料来源：TapTap、国信证券经济研究所整理

图 10: 2021 年游戏大盘激活成本



资料来源：腾讯广告、国信证券经济研究所整理

图 11: A 股游戏公司估值处于低位

股票代码	2019A	2019B	2020E	2021E	2022E	2023E	归母净利润
完美世界-WIND	---	882.81	797.51	868.23	957.19	742.85	742.85
吉比特	---	---	2.79%	27.18%	3.89%	177.73%	---
三七互娱-WIND	---	48.65	148.71	182.78	226.72	183.60	183.60
腾讯	---	23.89%	14.77%	14.77%	14.77%	14.77%	14.77%
心动公司-WIND	---	0.18	0.11	0.40	0.81	1.23	1.23
腾讯	---	808.79%	13.17%	102.3%	81.81%	81.81%	81.81%
网易	---	23.68	23.97	36.79	38.74	---	---
腾讯	---	---	1.42	1.98	---	---	---
腾讯控股	---	402.5	193.48	---	---	---	---
腾讯	---	---	346.88%	---	---	---	---

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

以完美世界 6 月 25 日上线的《梦幻新诛仙》为例，作为公司 TOP IP，公测前已有 1200 万以上用户预约。新游上线首日流水超 1500 万，位于买量总榜 TOP 3、仙侠类买量榜 TOP 1，流水表现可期。游戏公司股价表现往往存在“戴维斯双击”，暑期档迎来新品集中上线，有望带来业绩、估值双提升。

图 12: 《梦幻新诛仙》首日流水超 1500 万



资料来源：腾讯广告、国信证券经济研究所整理

图 13: 《梦幻新诛仙》买量居前



资料来源：Dataeye、国信证券经济研究所整理

投资建议：关注游戏板块，把握超跌龙头买入机会

- 1) 关注超跌且有新品催化的游戏板块龙头，推荐完美世界、吉比特、三七互娱、祖龙娱乐、心动公司等标的；
- 2) 把握调整后的行业龙头买入机会，视频推荐芒果超媒、bilibili 及快手科技；SaaS 推荐中国有赞、微盟集团、阜博集团；IP 消费推荐泡泡玛特、阅文集团。
- 3) 关注线下娱乐复苏进程，推荐电影（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）；
- 4) 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；
- 5) 国信传媒行业 6 月投资组合为芒果超媒、分众传媒、哔哩哔哩、吉比特、泡泡玛特，整体表现良好，7 月投资组合为芒果超媒、分众传媒、完美世界、吉比特、三七互娱、哔哩哔哩、泡泡玛特。

表 2: 6 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
603444	吉比特	540.00	9.75%	11.47%	12.53%
300413	芒果超媒	65.88	-10.57%	-8.86%	-7.80%
002027	分众传媒	9.15	-10.64%	-8.93%	-7.87%
9626.HK	哔哩哔哩	958.00	10.88%	12.60%	13.66%
9992.HK	泡泡玛特	72.20	4.14%	5.86%	6.92%
CI005028	传媒（中信）	2455.97	-2.78%	-1.06%	
000300.SH	沪深 300	5239.97	-1.72%		

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

表 3: 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		
					2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
bili.O	哔哩哔哩	买入	124.45	474.38	(7.84)	(10.45)	(8.70)	(16)	(12)	(14)
1024.HK	快手-W	买入	206.80	8600.67	(28.04)	(1.93)	1.31	(7)	(107)	158
9992.HK	泡泡玛特	买入	72.20	1012.20	0.37	0.77	1.24	193	93	58
2400.HK	心动公司	买入	61.05	293.30	0.02	0.02	0.45	3207	3200	135
0302.Hk	中手游	增持	3.75	103.80	0.25	0.33	0.40	15	11	9
8083.HK	中国有赞	买入	1.52	262.35	(0.02)	(0.02)	(0.01)	(89)	(93)	(153)
0772.HK	阅文集团	买入	87.50	891.45	(4.40)	1.34	1.57	(20)	65	56
300113	顺网科技	买入	13.32	92.48	0.13	0.30	0.38	102	44	35
300413	芒果超媒	买入	65.88	1172.91	1.11	1.40	1.72	59	47	38
000681	视觉中国	买入	13.20	92.48	0.25	0.36	0.48	53	37	28
002555	三七互娱	买入	24.74	548.70	1.24	1.50	1.63	20	16.49	15.15
603444	吉比特	买入	540.00	388.07	14.56	20.79	23.95	37	25.98	22.55
300315	掌趣科技	买入	4.36	120.23	0.11	0.42	0.40	38	10	11
600373	中文传媒	增持	9.75	132.12	1.33	1.43	1.64	7	7	6
300770	新媒股份	买入	49.56	114.51	2.49	2.90	3.56	20	17	14
300251	光线传媒	买入	10.88	319.18	0.10	0.30	0.39	110	36	28
300133	华策影视	买入	6.03	114.63	0.21	0.27	0.31	29	22	19
002292	奥飞娱乐	增持	6.50	88.22	(0.33)	0.10	0.16	(20)	64	41
002343	慈文传媒	增持	5.10	24.22	(0.74)	0.36	0.39	(7)	14	13
300788	中信出版	增持	36.56	69.52	1.48	1.78	2.12	25	21	17
603096	新经典	增持	33.33	54.16	1.35	1.63	1.91	25	20	17
603533	掌阅科技	增持	28.77	126.27	0.60	0.92	1.21	48	31	24
002027	分众传媒	买入	9.15	1343.03	0.27	0.41	0.46	34	22	20
300058	蓝色光标	增持	6.23	155.19	0.29	0.36	0.42	21	18	15
002739	万达电影	增持	15.14	337.73	(2.99)	0.69	0.87	(5)	22	17
002291	星期六	增持	18.83	140.06	0.03	0.65	0.99	576	29	19

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