

证券研究报告—深度报告

传媒

传媒互联网行业 8 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 07 月 30 日

一年该行业与上证综指走势比较



行业投资策略

关注业绩表现，把握龙头超跌买入机会

● 7 月跑输市场表现

7 月份传媒（中信传媒指数，截至 7 月 28 日）板块下跌 12.03%，跑输沪深 300 指数 3.16 个百分点，在中信一级 30 个行业中，传媒板块排名第 26 位，整体表现较弱。

个股表现上联创股份（PVDF 概念）、ST 联建、ST 东网、顺网科技、梦网科技等超跌中小市值公司涨幅居前；完美世界、金财互联、人民网、中广天泽、昂立教育等跌幅居前，白马龙头表现相对较弱。

● 关注中报业绩表现

传媒板块共有 50 家公司发布中报业绩预告，其中业绩预增 15 家，业绩预减 9 家，业绩续亏 10 家，业绩首亏 3 家，业绩扭亏 13 家，其中业绩预增和业绩扭亏主要集中在数字营销、游戏、院线及电影剧集相关公司，主要为去年受疫情影响较大的业务板块。

综合来看，我们认为游戏行业仍然是底部向上确定性较强的细分板块。当前游戏板块估值 20 倍左右，头部公司三七互娱、完美世界等公司业绩端都有望在 Q3 及以后迎来拐点，当前下杀阶段将会是不错的配置时点，更长期看，游戏板块在 VR、5G、元宇宙等新逻辑框架下，仍然是最适配的优质内容。

● 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、中手游等标的；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 消费推荐泡泡马特、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，阜博集团、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 8 月投资组合为芒果超媒、分众传媒、完美世界、哔哩哔哩。

● 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 (亿元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
bilibili.O	哔哩哔哩	买入	82.73	320.50	(10.47)	(8.03)	(8)	(10)
1024.HK	快手-W	买入	108.90	4771.69	(1.93)	1.29	(56)	84
9992.HK	泡泡玛特	买入	58.35	815.93	0.78	1.24	75	47
300413	芒果超媒	买入	50.01	938.26	1.40	1.72	36	29
002555	三七互娱	买入	18.62	410.08	1.50	1.61	12	12
603444	吉比特	买入	436.62	309.12	21.97	24.69	20	18
300133	华策影视	买入	5.77	107.22	0.27	0.31	21	19
002291	星期六	买入	18.10	125.85	0.60	1.00	28	18

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告：

- 《传媒双周报暨中报业绩前瞻：中报预告现板块复苏迹象，关注互联网反垄断进展》——2021-07-20
- 《国信证券-传媒周报：中报临近，推荐关注绩优个股》——2021-07-06
- 《事件点评：从火岩控股看 NFT 在游戏、社区领域应用》——2021-07-05
- 《传媒互联网行业 7 月投资策略：关注游戏板块，把握龙头超跌买入机会》——2021-07-01
- 《传媒周报 6.21-6.25：暑期档将至，关注游戏行业机会》——2021-06-28

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：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

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

内容目录

传媒板块行情回顾：7月跑输市场表现.....	4
机构持仓占比进一步下降，关注中报业绩表现.....	5
关注传媒板块中报业绩表现.....	6
投资建议：关注业绩表现，把握超跌买入机会.....	9
国信证券投资评级.....	11
分析师承诺.....	11
风险提示.....	11
证券投资咨询业务的说明.....	11

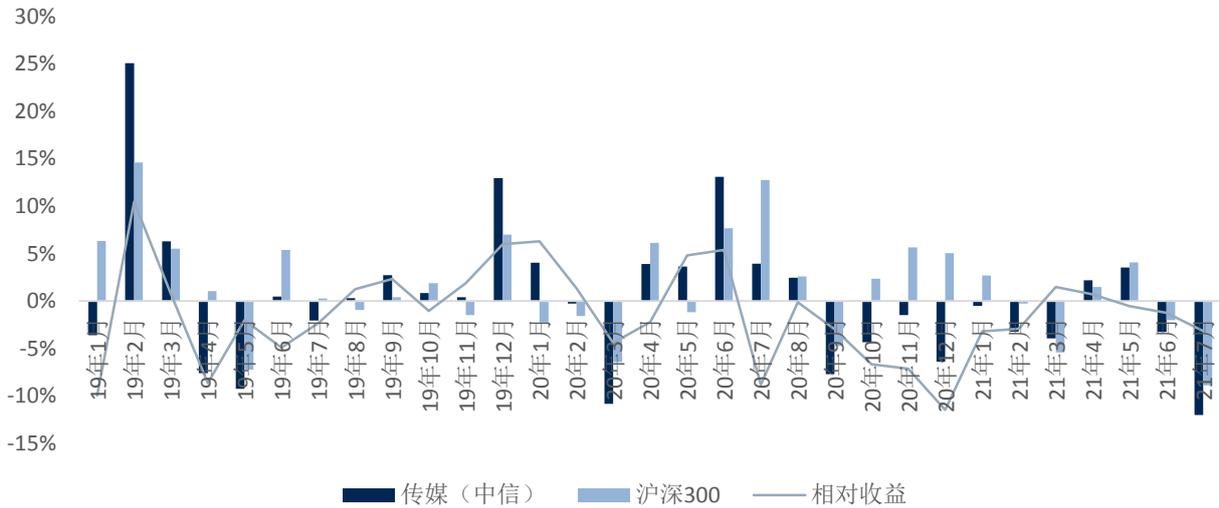
图表目录

图 1: 传媒行业单月相对收益 (截至 7 月 28 日)	4
图 2: 7 月传媒行业涨幅(%)排名	4
表 1: 传媒个股涨跌幅	5
表 2: 2Q2021 机构持仓市值前十	6
表 3: 7 月投资组合表现	10
表 4: 重点公司估值表	10

传媒板块行情回顾：7月跑输市场表现

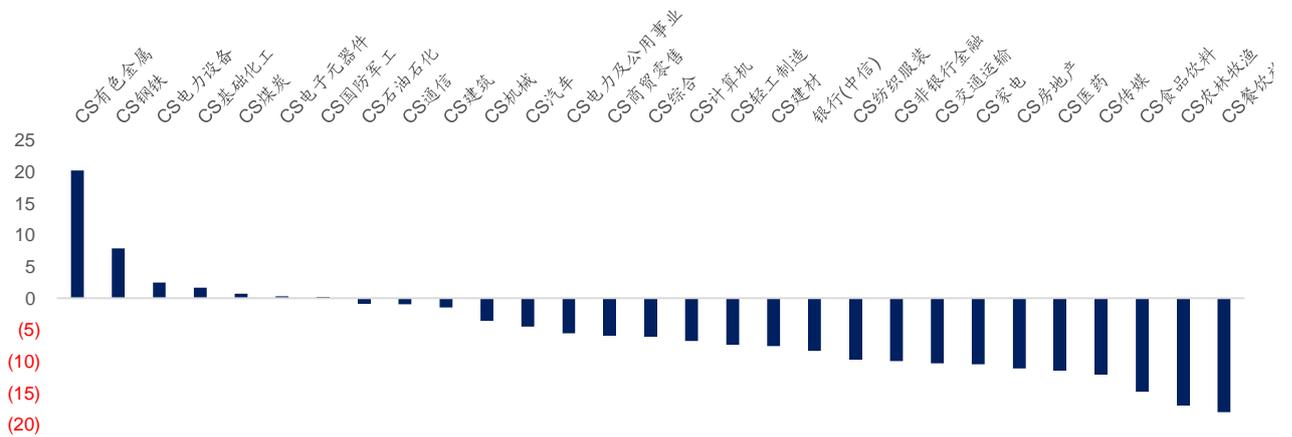
7月份传媒(中信传媒指数,截至7月28日)板块下跌12.03%,跑输沪深300指数3.16个百分点,在中信一级30个行业中,传媒板块排名第26位,整体表现较弱。

图1:传媒行业单月相对收益(截至7月28日)



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

图2:7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

个股表现上联创股份(PVDF概念)、ST 联建、ST 东网、顺网科技、梦网科技等超跌中小市值公司涨幅居前;完美世界、金财互联、人民网、中广天泽、昂立教育等跌幅居前,白马龙头(完美世界、芒果超媒、三七互娱等)表现相对较弱。

表 1: 传媒个股涨跌幅

7月涨幅排行					7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)
300343.SZ	联创股份	252%	20%	39	002624.SZ	完美世界	-36%	-21%	529
300269.SZ	ST 联建	37%	-38%	20	300038.SZ	金财互联	-29%	-41%	30
002175.SZ	*ST 东网	16%	122%	8	603000.SH	人民网	-27%	1%	193
000835.SZ	*ST 长动	16%	60%	4	603721.SH	中广天择	-27%	52%	16
300113.SZ	顺网科技	12%	-22%	112	600661.SH	昂立教育	-26%	-18%	40
002123.SZ	梦网科技	11%	20%	125	002174.SZ	游族网络	-25%	37%	118
000917.SZ	电广传媒	11%	5%	60	603729.SH	ST 龙韵	-24%	12%	11
002464.SZ	*ST 众应	10%	-15%	14	300413.SZ	芒果超媒	-23%	-9%	1442
600373.SH	中文传媒	8%	2%	131	603533.SH	掌阅科技	-23%	-14%	148
300467.SZ	迅游科技	8%	2%	27	002555.SZ	三七互娱	-23%	-21%	683

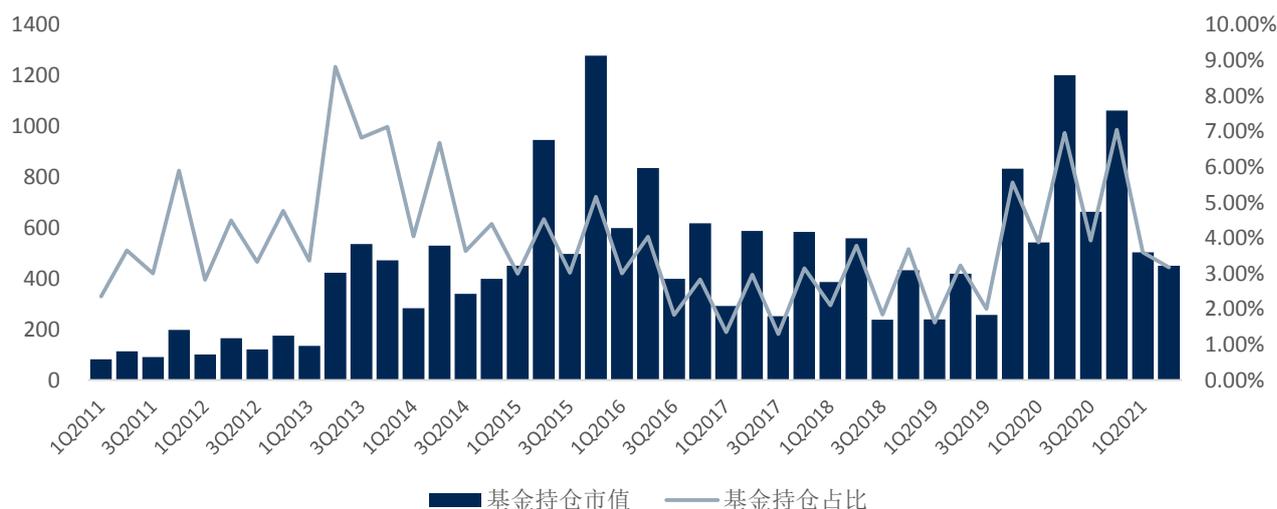
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

机构持仓占比进一步下降, 关注中报业绩表现

机构持仓占比进一步下降, 关注业绩表现

从机构持仓上来看, 截至 Q2 公募机构传媒板块共计持仓市值 451 亿元, 占 A 股传媒行业市值比例为 3.17% (中信行业分类), 相比 Q1 进一步降低 (Q1 为 3.60%)。

图 3: 基金持仓占比持续下降



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

从个股来看, 分众传媒、芒果超媒、吉比特、完美世界、三七互娱、光线传媒、星期六、凤凰传媒、中南传媒位居持仓市值前十, 合计持仓占比达到传媒板块

整体持仓的 82%。

表 2: 2Q2021 机构持仓市值前十

代码	公司	4Q2018	1Q2019	2Q2019	3Q2019	4Q2019	1Q2020	2Q2020	3Q2020	4Q2020	1Q2021	2Q2021
002027.SZ	分众传媒	60	46	72	44	105	53	106	162	322	209	173
300413.SZ	芒果超媒	49	34	52	48	107	96	208	148	245	104	133
603444.SH	吉比特	12	11	27	16	37	41	69	53	59	19	34
002624.SZ	完美世界	31	22	21	20	89	70	139	57	63	15	24
002555.SZ	三七互娱	6	4	23	31	82	67	174	63	106	21	23
300251.SZ	光线传媒	13	3	8	8	27	15	40	34	34	22	11
002291.SZ	星期六	0	0	0	0	1	6	15	1	10	9	9
601928.SH	凤凰传媒	6	2	7	2	5	1	4	4	7	6	7
601098.SH	中南传媒	12	4	8	4	8	3	8	5	10	7	6

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

关注传媒板块中报业绩表现

传媒板块 50 家公司发布中报业绩预告, 其中业绩预增 15 家, 业绩预减 9 家, 业绩续亏 10 家, 业绩首亏 3 家, 业绩扭亏 13 家, 其中业绩预增和业绩扭亏主要集中在数字营销、院线及电影剧集相关公司, 主要为去年受疫情影响较大的业务板块。

1) 数字营销方面, 蓝色光标、三人行、值得买均实现业绩预增, 主要亮点是出海、深耕新媒体营销平台及探索新消费品牌客户;

2) 院线和电影内容方面, 院线龙头万达电影和光线传媒均实现扭亏, 线下院线复苏, 电影上线逐渐常态化, 但由于疫情零散式复发, 金逸影视所在华南地区院线仍然受到较大影响;

3) 剧集及动画内容方面, 随着剧组复工, 华策影视、慈文传媒和奥飞娱乐中报业绩预告均取得不错的成绩;

4) 游戏方面, 业绩预增的公司有吉比特、昆仑万维、金科文化、凯撒文化和宝通科技, 而 A 股头部游戏公司三七互娱和完美世界出现业绩预减, 我们判断主要原因: 一是 2020 年疫情前期基数比较高, 二是新游上线与业绩兑现的错配。目前部分头部游戏公司面临产品上线和宣传期延后的问题, 同时整体行业买量成本上行, Q1、Q2 的新游上线使得销售费用较大, 因而面临短期业绩承压的问题, 长期来看, 这些公司的新游在 Q3 或者明后年仍然会有不错的表现。

综合来看, 我们认为游戏行业仍然是底部向上确定性较强的细分板块。当前游戏板块估值 20 倍左右, 头部公司三七、完美业绩端都有望在 Q3 及以后迎来拐点, 当前下杀阶段将会是不错的配置时点, 更长期看, 游戏板块在 VR、5G、元宇宙等新逻辑框架下, 仍然是最适配的优质内容。

表 2: 2021H1 传媒板块业绩预告梳理

证券名称	发生日期	业绩变动方向	预测业绩	上限	下限	事件摘要
新媒股份	20210717	预增	3.34~3.83 亿	10%	25%	2021 年半年度, 围绕“打造互联网新视听头部平台”的战略目标, 公司不断夯实各项主营业务发展, 报告期内公司归属于上市公司股东的净利润较上年同期保持增长 一方面, 为客户在哔哩哔哩、快手等新兴流量聚合的线上媒体进行了更多创意广告投放; 另一方面, 为客户提供了央视广告的投放服务和强势户外媒体的广告投放; 公司积极拓展新的头部客户, 新增华润集团旗下怡宝、雪花、喜力等快速消费品客户, 新增医美行业的头部企业巨子生物等新消费客户, 新增国家体育总局体彩管理中心客户, 新增邮储银行等金融行业头部优质客户
三人行	20210717	预增	1.57~1.7 亿	52.84%	65.50%	转让交易性金融资产——易视腾文化发展无锡有限公司 1% 的股权, 并对剩余股权以公允价值重新计量, 增加了本报告期的投资收益及公允价值变动损益, 合计增加本期净利润 5,073 万元。
恒信东方	20210716	扭亏	800~1150 万	120.51%	129.48%	主营业务影响公司持续聚焦主业发展, 数字营销业务规模快速增长。汽车
浙文互联	20210716	预增	1.2~1.38 亿	115.64%	147.99%	

深大通	20210715	预减	2400~3000 万	-67.33%	-59.16%	营销板块拓客能力持续增强,新增订单量显著提升;精准营销板块聚焦核心媒体资源,日均消耗规模不断爬升;银行授信与资金成本得到有效改善,公司主营业务显著增长;非经常性损益较去年同期显著增长。 公司 2020 年度上半年确认业绩补偿收益 3,617.53 万元,本报告期内未确认相关非经常性收益,扣除业绩补偿影响外,归属于上市公司股东的净利润同比下降 19.53%~-35.62%;公司按照会计政策计提的坏账准备,本报告期内同比增长 80%以上。
华媒控股	20210715	扭亏	4600~6000 万	375%	459%	上年同期由于疫情影响,公司各项业务收入大幅下降而成本相对固定。本报告期,得益于有效的疫情管控,公司会展策划、户外广告、教育培训和商务印刷等业务正常开展。
湖北广电	20210715	续亏	-8500~-7500	-388.59%	331.11%	受互联网及新媒体发展等多重因素影响,传统有线收视业务收入整体出现下滑;电信运营商 IPTV 业务持续冲击和互联网移动终端广泛普及,对用户的消费观念和方式产生影响,有线电视用户逐步流失,致使公司收入降低。
*ST 当代	20210715	续亏	-1600~-800 万			上年同期亏损 6000.68 万 公司前期参与投资拍摄的部分影视剧业务尚未实现回报;公司财务费用较高。近年来,公司积极使得本期亏损金额相较于去年同期大幅降低。
*ST 长动	20210715	续亏	-8500~-6500 万	-107%	-58%	主要系公司上半年整体经营业务基本处于停滞状态,仅上海天芮公司消化库存实现商品销售收入约为 120 万元;且本报告期内公司存在巨额逾期债务导致违约金、罚息合计约为 5776 万元。
中信国安	20210715	续亏	-3.1~-2.2 亿			上年同期亏损 1.67 亿 公司通过浙江海宁国安睿成投资合伙企业(有限合伙)直接持有的三六零科技股权由长期股权投资转为交易性金融资产进行核算,亏损约 1.2 亿元;受有线电视行业整体下滑影响,子公司北京国安广视网络有限公司上半年产生亏损约 0.81 亿元;公司投资的部分有线电视合营、联营公司亏损
欢瑞世纪	20210715	扭亏	净利润约 1000 万			上年同期亏损 1.22 亿 公司影视剧销售收入及艺人经纪收入较上年同期有所增长,销售费用较上年同期降低,公司净利润实现扭亏为盈。剧集方面,公司加强推进预售模式,积极推进艺人经纪服务平台的建设,加强新媒体、电商、综艺、文旅等业务布局,积极推进影视剧项目的播出和回款工作。
电广传媒	20210715	扭亏	3.5~5.25 亿			上年同期亏损 2.67 亿 公司坚定推进“文旅+投资”战略,资产质量明显提升,业务结构明显优化。2021 年上半年,公司投资业务实现收益较去年同期有大幅度增长;文旅业务 2021 年上半年度已全面恢复,世界之窗、圣爵菲斯大酒店等扭亏为盈;此外,湖南有线集团去年已参与全国一网整合,不再纳入公司合并报表范围。
利欧股份	20210715	预增	8.89~9.68 亿	240%	270%	2021 年上半年,公司实现的归属于上市公司股东的净利润较去年同期大幅增长,主要系公司投资的理想汽车公允价值变动所致,其对归属于上市公司股东的净利润影响数约 7 亿元,计入非经常性损益。
惠程科技	20210715	首亏	-7800~-6000 万			上年同期盈利 3296.32 万 2021 年上半年公司电气业务执行的订单有所减少,营业收入下降。2.受疫情影响,上年同期游戏业务形成较高基数;2021 年下半年,公司将在保持基础业务稳定发展的同时,在新领域扎实布局,培育新的利润增长点。目前公司在重庆市璧山区建设的充电桩生产项目正处于有序推进中,目前厂房已具备完毕,生产线已进入安装调试阶段。
安妮股份	20210715	扭亏	1000~1400 万	200.66%	240.92%	2021 年上半年,公司各项业务逐渐恢复正常,同时,公司加大应收款的催收,报告期内冲回部分信用减值损失。
联络互动	20210715	扭亏	1.3~1.9 亿	210.57%	261.61%	公司继续抓住跨境电商的发展机遇,夯实主营业务,完成了 Newegg 的海外独立上市,同时积极与债权人沟通公司债务解决方案;公司其他业务板块,上半年经营情况正常,广告传媒业务继续深耕各大机场,租房分期业务加强存量资金回款,本报告期预计均实现盈利;公司持有的金融资产理想汽车公允价值有较大回升,带来公司整体利润有所增长。
星期六	20210715	续亏	-6000~-4000 万			上年同期亏损 1.04 亿 由于自去年以来受到新冠疫情的持续影响,对公司整体经营业务造成了重大冲击,报告期内,公司尽一切努力来克服疫情影响,并结合疫情及市场变化适时调整经营策略;另一方面,公司鞋履业务正逐步摆脱疫情影响,经营情况同比有所改善;公司于报告期内开始实施 2021 年股权激励计划,自 1 季度开始摊销由股权激励所产生的费用约 3640 万元,这也对公司的经营业绩产生较大影响
奥飞娱乐	20210715	扭亏	500~750 万	110.01%	115.01%	随着国内疫情得到了有效控制,市场消费需求逐渐回暖,公司各项业务正在逐步恢复正常运营。影视内容业务上半年公司推出了《喜羊羊与灰太狼运动英雄传筐出胜利》;公司推出了婴儿推车,睡床等核心品类的多款新品,线上渠道增速显著,婴童用品销售收入保持同比增长
慈文传媒	20210715	扭亏	1200~1800 万	293.18%	389.78%	报告期内,公司坚持以影视内容开发运营为核心,打造慈文“品牌+”的泛娱乐平台,积极推进影视、游戏等各板块业务开展,与上年同期相比,各项工作总体进展情况较好。
天神娱乐	20210715	扭亏	2400~3600 万			上年同期亏损 1.8 亿 经营业绩较上期增长,主要受益于公司在 2020 年度完成了债务重组,债务问题得到解决,利息支出较上期相比大幅减少。报告期内,公司非经常性损益约为 2,800 万元,主要来自交易性金融资产的公允价值变动等事项产生的影响。
*ST 众应	20210715	续亏	-1.7~-1.5 亿			上年同期亏损 2274.5 万 2021 年半年度因应收款项信用减值损失增加,而上年同期债权转让、应收账款坏账转回、信用减值损失减少,导致经营利润较上年同期下降。
鼎龙文化	20210715	预减	0~100 万	-100%	-96.25%	公司持续推进钛矿生产线建设及相关许可文件办理工作,部分矿山生产线已进入生产阶段,但尚未形成较大的收入及利润规模;公司游戏业务量成本较上年同期有所增加,游戏业务毛利率有所下降;公司上年同期回收较大额影视业务应收款项并产生较大额的坏账准备转回,本期未发生大额坏账准备转回的情形。
*ST 艾格	20210715	受亏	-7245.58~-4830.39 万			上年同期盈利 3740.03 万 报告期内,公司未有新研发游戏产品上线,老款游戏产品逐步停止营运,同时公司上半年进行了人员优化,导致公司费用进一步增加所致。
金逸影视	20210715	续亏	-7600~-6500 万			上年同期亏损 3.14 亿 电影市场逐步复苏,但整体市场仍受供片特别是受到海外疫情影响的进口影片供片影响,3 月、4 月、6 月内地票房大盘均未超 30 亿创下近 5 年历

华策影视	20210715	预增	2.06~2.36 亿	40%	60%	<p>史票房新低,二季度票房仅为一季度票房的 52.28%;自 5 月 29 日起公司广州、佛山、湛江、东莞、深圳等地的影城受疫情影响陆续暂停营业,截至报告期末尚有 26 家自营影城处于暂停营业状态。</p> <p>报告期内,公司在内容业务上继续坚持电视剧和电影双线协同发展,取得亮眼成绩。电视剧项目开机 7 部,杀青 8 部,取证 6 部,首播 13 部,除一季度已确认的项目外,公司在二季度主要确认收入的有电视剧项目《我们的新时代》、《八零九零》、《月光变奏曲》、《变成你的那一天》、《绝密使命》,电影项目《名侦探柯南:绯色的弹丸》以及艺人经纪、内容营销、国际业务、版权业务等生态业务收入,经营性净现金流持续为正。</p>
宣亚国际	20210715	续亏	-380~-260 万		上年同期亏损 2381.98 万	<p>2021H1 公司主营业务收入同比大幅增长,亏损幅度明显收窄,主要原因为公司互联网广告类业务收入大幅增长,公司预计实现总体营业收入 31,000 万元至 40,000 万元,同比增长 86%至 139%;报告期内公司投资损失及信用减值损失同比增加,导致归属于上市公司股东的净利润亏损。</p>
值得买	20210715	预增	7883.04~9254.01 万	15%	35%	<p>受“618”等各类电商季节性大促活动,以及线上化趋势提速的影响,众多电商、品牌商为增加销售额相应增加线上促销投入,公司导向电商/品牌商的交易额(GMV)稳定增长;不断强化“什么值得买”消费内容社区生态建设的基础上,深入布局商品与媒体匹配的全链路服务、新媒体平台代运营服务等;新业务增长迅速,带动公司营业收入加速增长。</p>
吉比特	20210715	预增	8.8~9.08 亿	60%	65%	<p>2021 年半年度归属于上市公司股东的净利润和归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润均较 2020 年半年度同比增长,主要系:(1)本期《问道》《问道手游》保持稳定,《一念逍遥》等新上线游戏贡献利润;(2)本期转让厦门青瓷数码技术有限公司部分股权产生收益。</p>
华闻集团	20210714	续亏	-8500~-6000 万		上年同期亏损 1.61 亿	<p>本期处置振江股份部分股份取得投资收益约 2,223 万元,本期不再合并陕西华商传媒集团有限责任公司而减少亏损,本期部分子公司的收入及利润较上年同期有所提升。</p>
ST 北文	20210714	续亏	-5150~-3650 万		上年同期亏损 6429.83 万	<p>公司取得电影《沐浴之神》等影视项目部分收入,受电影项目收入确认周期影响,电影《你好,李焕英》等影视作品尚未计入上半年业绩。公司通过优化业务结构,积极筹措资金,归还银行借款,加强往来款催收工作,有效降低公司成本费用,使得本报告期业绩同比减亏。</p>
聚力文化	20210714	预减	4500~5800 万	-68.04%	-58.81%	<p>公司装饰贴面材料业务受市场因素影响,2021 年上半年订单较为集中,营业收入较上年同期有较大幅度增长,公司装饰贴面材料业务盈利保持了持续增长,但由于公司去年上半年处置北京帝龙文化有限公司 100%股权形成了较大金额的投资收益。</p>
姚记科技	20210714	预减	3.58~3.87 亿	-51.61%	-55.34%	<p>互联网手机游戏业务、互联网创新营销业务和扑克牌业务等三大业务板块的经营状况均保持稳定增长的发展趋势。扣非净利润保持稳定增长;公司因处置细胞公司 2%的股权形成的非经常性损益税后约为 561 万元,其他非经常性损益主要为本期收到的政府补助。</p>
金科文化	20210714	预增	4~6 亿	-19.94%	20.09%	<p>报告期内,公司继续落实以“会说话的汤姆猫家族”IP 为核心的全栖 IP 生态运营商发展战略,各项主营业务均正常开展,经营环境未出现重大变化。</p>
创业黑马	20210714	预增	483~527 万	234%	265%	<p>公司经营已摆脱疫情影响,实现快速恢复。本期公司经营成果良好,业务开展稳步回升。公司本期营业收入预计较上年同期增幅超 50%。公司加大新业务的培育与拓展,相关经营费用有所增涨,对本期净利润形成一定影响。</p>
恺英网络	20210713	预增	2.4~3 亿	378%	497%	<p>公司仍然在线运营的老游戏在成本下降的情况下,继续维持一定收入和利润贡献;此外,公司新增上线运营的新游戏对收入和利润的提升起到显著作用,其中《高能手办团》、《原始传奇》于 2020 年三季度上线,《蓝月传奇 2》于 2021 年一季度上线,《热血合击》、《刀剑神域黑衣剑士-王牌》、《魔神英雄传》于 2021 年二季度上线。</p>
冰川网络	20210713	预减	590~760 万	-93.73%	-91.92%	<p>、公司人员成本及研发费用同比增加;公司加大对手游产品《远征 2》和《位面战争》的广告投放,销售费用大幅增加,收益未达预期;报告期内公司实施了 2021 年限制性股票激励计划,报告期计提的股权激励费用较上年同期增长,公司管理费用同比增加。</p>
风语筑	20210713	预增	2.7~3 亿	80%	100%	<p>公司经营规模扩大,公司主营业务收入较上年同期增长较快;同时,公司持续加大对数字艺术和沉浸式体验元素的投入,公司数字化体验业务的科技感、体验感持续增强,公司盈利能力得到较大提升,进而带动 2021 年上半年经营业绩同比大幅增长。</p>
三七互娱	20210712	预减	7.8~8.5 亿	-54.11%	-49.99%	<p>报告期公司主要产品处于上线推广周期,导致报告期内销售费用率较高。报告期内,公司新上线的《荣耀大天使》《绝世仙王》《斗罗大陆:武魂觉醒》,以及全球发行的《Puzzles&Survival》等多款游戏表现优秀,公司持续增大流量投放,使得上半年销售费用大幅增加。由于以上游戏处于推广初期,进而对报告期内销售费用率产生阶段性影响。</p>
昆仑万维	20210712	预减	9~12 亿	-67.10%	-75.32%	<p>2021H1 公司各个业务表现优异,公司分别完成了对 Opera Limited 和 Star Group 同一控制下的部分股权收购。2021 年上半年营业收入预计为 20~25 亿元,较去年同期收入(相同口径的续存业务)恢复增长。公司于 2020 年 6 月完成了子公司 Grindr Inc. 的股权转让,并确认了处置相关的非经常性损益 29.5 亿元,因此对本报告期内同比的归属于上市公司股东的净利润变动产生了重要的影响。</p>
完美世界	20210710	预减	2.3~2.7 亿	-78.75%	81.90%	<p>报告期内,公司首款横版动作类单机手游《非常英雄救世奇缘》,首款 Roguelike 卡牌手游《旧日传说》,多元创新玩法融合的 MMOARPG 手游《战神遗迹》,诛仙首款创新回合 MMORPG 手游《梦幻新诛仙》先后公测;公司调整海外游戏布局,关停部分表现不达预期的海外游戏项目,并优化相关项目人员。相关项目前期研发支出,关停过程中的充值返还,人员优化支出,与相关合作方的协议安排等事项于报告期内产生一次性亏损约 27,000 万元。</p>
丝路视觉	20210710	预减	1600.32~1987.89 万	-51.32%	-39.80%	<p>公司经营稳健,营业收入大幅增长,公司扣非净利润预计较上年同期增长 127.54%-199.31%;公司上年同期因深圳市瑞云科技有限公司部分股权转让暨增资交易取得投资收益。</p>

宝通科技	20210709	预增	2.4~2.59 亿	0%	10%	工业互联网业务有望在 2021 年迎来智能输送全栈式服务的商业化应用规模落地,奠定公司在行业的领先地位;移动互联网业务易幻网络、海南高图和成都聚获开展实施;公司通过产业基金及子公司重点围绕工业互联网、人工智能和泛娱乐产业等领域进行投资布局,布局的产业包括矿山无人驾驶,人工智能,新能源,半导体(光刻胶,语音识别芯片),AR/VR 等领域,公司预计对外投资对公司本期利润将产生积极的影响。
光线传媒	20210709	预增	4.5~5.3 亿	2088%	2477%	报告期内,公司参与投资,发行或协助推广并计入本报告期票房的影片总票房约为 16.97 亿元,公司参与投资,发行或协助推广的于 2020 年上映并有部分票房计入本报告期总票房约为 0.22 亿元;公司继续推进已有剧集片单的筹备制作,《山河枕》《春日宴》等项目已进入实质推进阶段;公司艺人经纪等业务发展良好,收入及利润较上年同期大幅增长。
智度股份	20210706	扭亏	2~2.5 亿	366.49%	433.11%	随着国内疫情好转,品牌客户需求逐步回升,公司进一步优化业务结构,更加聚焦核心品牌客户和优质客户;同时,海外 SPE 公司的移动端业务和自主研发浏览器业务稳步增长,公司经营持续向好,盈利能力稳步增长。公司持有的国光电器股票公允价值变动对本报告期归属于上市公司股东的净利润影响约 1.50 亿元。
凯撒文化	20210706	预增	1.76~2.11 亿	50%	80%	前期投入的游戏产品开始上线运营以及实现授权收入等,使营业收入较上期显著增长。
蓝色光标	20210706	预增	5.4~5.8 亿	65.37%	77.62%	随着全球疫情的逐步缓解以及数字经济和网络经济的持续发力,国内与国际业务全面向好,收入继续保持高速增长。相较于去年同期,公司在游戏,电子商务等行业客户收入保持稳定的同时,汽车,消费品,高科技等行业客户收入实现快速增长;出海业务,短视频业务以及唤醒业务持续高速发展;蓝标在线单周签约客户数突破 30 家并持续快速增长。
联创股份	20210705	扭亏	4000~4800 万	上年同期亏损 5858.99 万		化工新材料行业市场行情较好,产品平均销售价格及毛利较上年同期增长较快;本报告期较上年同期合并范围发生变化,亏损的数字营销公司不再纳入本期合并财务报表范围。
三维通信	20210701	扭亏	2600~3900 万	212.30%	268.45%	公司经营业绩实现扭亏为盈,主要原因系国内疫情得到有效控制,公司及客户整体经营环境改善积极。互联网广告传媒业务收入规模保持稳步增长,对公司报告期业绩产生积极影响。
万达电影	20210630	扭亏	6.2~6.8 亿	上年同期亏损 15.67 亿		2021 年上半年,随着国内疫情管控常态化和全球疫情趋势向好,中国电影市场继续稳健复苏,全球电影行业也在逐渐回暖;由于子公司万达影视传媒有限公司主投主控的电影《唐人街探案 3》于春节档上映,国内累计实现总票房 45.2 亿元;新媒诚品文化传媒有限公司投资制作的剧集《号手就位》《妈妈在等你》《雁归西窗月》先后播出,因此报告期内公司影视投资制作与发行业务业绩较上年同期大幅增长;虽然公司下属澳洲院线依然亏损,但随着好莱坞影片的陆续上映,其亏损幅度已明显收窄,经营业绩稳健恢复。

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 关注业绩表现, 把握超跌买入机会

- 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、中手游等标的;
- 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 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, 整体表现较差; 8 月投资组合为芒果超媒、分众传媒、完美世界、哔哩哔哩。

表 3: 7 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	430.14	-18.84%	-9.97%	-6.81%
300413	芒果超媒	52.70	-23.18%	-14.30%	-11.15%
002027	分众传媒	7.55	-18.72%	-9.85%	-6.69%
9626.HK	哔哩哔哩	649.00	-32.11%	-23.24%	-20.08%
9992.HK	泡泡玛特	58.20	-24.42%	-15.54%	-12.38%
002624	完美世界	15.34	-35.84%	-26.97%	-23.81%
002555	三七互娱	18.49	-23.02%	-14.15%	-10.99%
C1005028	传媒 (中信)	2149.61	-12.03%	-3.16%	
000300.SH	沪深 300	4760.48	-8.87%		

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

表 4: 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			
					2019	2020	2021E	2022E	2019	2020	2021E	2022E
bili.O	哔哩哔哩	买入	82.73	320.50	(3.35)	(7.84)	(10.47)	(8.03)	(25)	(11)	(8)	(10)
1024.HK	快手-W	买入	108.90	4771.69	(4.72)	(28.04)	(1.93)	1.29	(23)	(4)	(56)	84
9992.HK	泡泡玛特	买入	58.35	815.93	0.32	0.37	0.78	1.24	181	156	75	47
2400.HK	心动公司	买入	41.70	198.90	0.72	0.02	(0.01)	0.46	58	2191	(6007)	92
0302.HK	中手游	增持	3.97	116.81	0.09	0.25	0.37	0.42	44	16	11	9
8083.HK	中国有赞	买入	0.89	162.24	(0.03)	(0.02)	(0.02)	(0.01)	(26)	(52)	(51)	(84)
0772.HK	阅文集团	买入	73.30	739.95	1.07	(4.39)	1.33	1.57	68	(17)	55	47
300113	顺网科技	买入	14.80	100.32	0.12	0.13	0.30	0.38	121	113	49	39
300413	芒果超媒	买入	50.01	938.26	0.65	1.11	1.40	1.72	77	45	36	29
000681	视觉中国	买入	11.86	80.57	0.31	0.25	0.36	0.48	38	47	33	25
002555	三七互娱	买入	18.62	410.08	0.95	1.24	1.50	1.61	20	15	12.41	11.59
603444	吉比特	买入	436.62	309.12	11.26	14.56	21.97	24.69	39	30	19.87	17.69
300315	掌趣科技	买入	3.89	107.54	0.13	0.11	0.42	0.39	30	34	9	10
300770	新媒股份	买入	47.00	106.75	1.71	2.49	2.90	3.55	27	19	16	13
300251	光线传媒	买入	9.25	261.38	0.32	0.10	0.30	0.39	29	93	31	24
300133	华策影视	买入	5.77	107.22	(0.77)	0.21	0.27	0.31	(7)	27	21	19
002292	奥飞娱乐	增持	5.24	73.42	0.09	(0.33)	0.10	0.16	59	(16)	53	33
002343	慈文传媒	增持	4.70	21.71	0.35	(0.74)	0.36	0.39	14	(6)	13	12
300788	中信出版	增持	32.04	59.76	1.32	1.48	1.78	2.12	24	22	18	15
603096	新经典	增持	28.99	45.39	1.48	1.35	1.63	1.91	20	21	18	15
603533	掌阅科技	增持	22.30	96.16	0.37	0.60	0.91	1.21	61	37	24	19
002027	分众传媒	买入	7.25	1108.18	0.13	0.27	0.41	0.46	57	27	18	16
300058	蓝色光标	增持	5.64	137.75	0.29	0.29	0.36	0.42	20	19	16	13
002739	万达电影	增持	14.11	300.03	(2.12)	(2.99)	0.69	0.87	(7)	(5)	20	16
002291	星期六	买入	18.10	125.85	0.20	0.03	0.60	1.00	89	554	28	18

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。

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