

上半年游戏市场增势良好，暑期档国产动画备受关注

——7月行业动态报告

传媒互联网行业

推荐 (维持评级)

核心观点

- **最新观点** 1. 上半年游戏市场增势良好 2021年上半年，我国游戏市场实际销售收入共1504.93亿元，同比增长7.89%，整体保持良好的增长势头。其中，中国移动游戏市场实际销售收入1147.72亿元，同比增长9.65%；中国自主研发游戏上半年实际销售收入达1301.12亿元，同比增长8.3%，占中国游戏市场实际销售收入的八成以上。6月国产游戏出海情况维持良好势头，腾讯《PUBG Mobile》6月海外收入超1亿美元，同比增长17.3%，与米哈游《原神》、趣加游戏《State of Survival》分列国产游戏海外收入前三位。7月，近30款游戏产品亮相TapTap游戏发布会，包含6款心动公司自研作品：《T3》、《Flash Party》、《心动小镇》、《火炬之光：无限》、《萃星物语》和《铃兰之剑》。百度游戏召开品牌发布会，公布23款游戏发行新品，其中包括计划于2021年内与祖龙娱乐合作在海外发行旗舰级UE4回合RPG手游《梦想新大陆》。2. 影视票房迎来暑期档，国产动画电影备受关注 随着电影行业进入暑期档，国内影院票房收入环比增长超50%。其中，国产动画电影大爆发，为暑期票房提供了重要增量。7月票房排名中，有3部国产动画电影挤入TOP10，分别为《白蛇2：青蛇劫起》以3.43亿票房位列第3，《新大头儿子和小头爸爸4：完美爸爸》以0.89亿票房位列第8，以及《俑之城》以0.69亿票房位列第9。其中《白蛇2：青蛇劫起》作为《白蛇：缘起》系列的最新续作，7月23日上映后首日票房达6373万元，首日排片占比42%，创国产动画电影新纪录。我们认为随着国产动画电影在视觉效果、故事情节和内涵等方面的不断进步，国产动画电影拥有巨大发展潜力。
- **投资建议** 我们认为内容电商符合新世代人群喜好，同时行业无论渗透率还是空间都具备较大成长潜力，建议关注：芒果超媒(300413.SZ)、快手-W(1024.HK)、星期六(002291.SZ)；随着Z世代消费需求的崛起，多品类游戏产品有望全面爆发，建议关注具备完善产品矩阵且研发能力优异的完美世界(002624.SZ)、祖龙娱乐(9990.HK)、心动公司(2400.HK)；此外，悦己需求催生医美行业快速发展，医美产业长期发展具有确定性，建议关注改善行业获客效率的新氧(SY.O)。
- **风险提示** 市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，作品内容审查或审核风险，公共卫生风险等。
- **核心组合上月表现**

证券代码	证券简称	月涨幅 (%)	市盈率 PE (TTM)	市值 (亿元)
300788.SZ	中信出版	0.76	21.94	70.45
300413.SZ	芒果超媒	0.34	53.85	1225.43
9990.HK	祖龙娱乐	0.27	-13.42	121.02

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

分析师

杨晓彤

☎：010-80927626

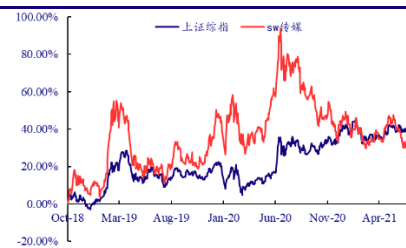
✉：yangxiaotong@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518020001

特此鸣谢：岳铮

行业数据

2021.07.31



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

核心组合表现

2021.06.30



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河传媒互联网】6月行业动态报告：暑期档将至，关注优质作品投资机会

【银河传媒互联网】5月行业动态报告：网易腾讯年度发布会召开，新品品类齐全

【银河传媒互联网】4月行业动态报告：档期票房屡创新高，互联网平台迈向规范化发展

【银河传媒互联网】3月行业动态报告：中概股回港渐入高峰 字节跳动加速手游布局

【银河传媒互联网】2月行业动态报告：电影市场开门红 成就史上最强春节档

## 目 录

一、影视行业：影院票房环比增长 50%，《中国医生》领跑.....	3
1. 暑期国产动画电影爆发，《白蛇2：青蛇劫起》票房破亿.....	3
2. 影视指数小幅波动，网络剧7月新剧播映良好.....	4
二、互联网行业：快手加速布局泛知识赛道.....	7
1. 快手布局泛知识内容生态，内容运营逐渐精细化.....	7
1.1 快手“双击”音乐计划公布，对音乐人、作品、结算方面加大力度.....	7
1.2 用户对泛知识内容需求不断提升，快手布局泛知识内容生态.....	7
2. 市场占有率超 70%，市场监管总局禁止斗鱼虎牙合并.....	8
3. “暑期未成年人网络环境整治”专项行动，助力行业健康发展.....	9
4. 腾讯音乐解除独家音乐版权.....	9
三、游戏行业：多家国内外游戏公司参展 CHINAJOY.....	11
1. 2021H1 游戏市场收入增长势头良好.....	11
3. 2021 年我国休闲电竞游戏市场规模预计达 116.4 亿元.....	13
4. 7 月游戏版号公布，本次过审游戏共 87 款.....	13
4.6 月海外游戏势头良好，腾讯《PUBG Mobile》蝉联冠军.....	18
5. TapTap 游戏发布会举行多款新游亮相.....	19
6. 百度游戏公布 23 款游戏发行新品.....	20
7. 科技创梦，乐赢未来，2021 年 ChinaJoy 开幕.....	20
四、内容出版行业：出版行业再填成员.....	21
1. 《少年读史记》蝉联榜首，中小学教辅读物畅销.....	21
2. 读客文化、浙版传媒接连上市，出版行业再填成员.....	22
2.1 “全版权”运营商读客文化登录创业板，.....	22
2.2 21 年业绩持续改善，推进多元文化产业发展.....	22
五、营销行业：广告市场 6 月花费同比增长 20.7%.....	23
1. 广告市场 6 月花费同比增长 20.7%.....	23
2. 直播成电商标配销售渠道，快手体量大幅领先.....	23
3. 工信部大力推进 App 开屏弹窗信息骚扰用户问题整治.....	24
六、教育行业：教育培训行业面临强监管.....	25
1. “双减”政策落地，教育行业面临强监管.....	25
七、传媒行业在资本市场中的发展情况.....	25
(一) 传媒行业并购大潮回落，A 股上市企业数量回升.....	25
(二) 传媒行业估值徘徊在低位，溢价率持续走低.....	27
(三) A 股 IPO 审核依然趋严，中概股回流趋势明显.....	27
八、投资建议.....	30
九、风险提示.....	31
附录：核心组合.....	31

## 一、影视行业：影院票房环比增长 50%，《中国医生》领跑

### 1. 暑期国产动画电影爆发，《白蛇2：青蛇劫起》票房破亿

2021 年以来，国内电影形势已基本恢复稳定，电影月度场次维持在 1000 万场左右，2021 年 7 月，月度票房达 32.09 亿元，月度场次达 1129.27 万场，月观影人次为 8796.02 万人。月票房冠军为抗疫医疗题材电影《中国医生》，单月票房达到 12.38 亿元；献礼片《1921》以及动画电影《白蛇2：青蛇劫起》分列二、三位，单月票房分别为 4.17 亿元及 3.43 亿元。随着暑期档的到来及多部大片上映，7 月票房环比增长 50.77%，7 月 30 日定档的两部电影《怒火·重案》及《盛夏未来》上映两天便分别斩获 1.44 亿元、0.94 亿元票房。此外，博纳影业抗美援朝电影《长津湖》定档 8 月 12 日，预计将有效带动 8 月票房继续走高。

表 1：2021 年 7 月电影票房排名

排名.影片名	单月票房(万)	票房占比	平均票价	场均人次	淘票票评分
1.中国医生	123788	38.6%	37	12	9.5
2.1921	41705	13%	34	8	9.2
3.白蛇2：青蛇劫起	34321	10.7%	41	8	9.3
4.燃野少年的天空	15970	5%	36	6	8.9
5.怒火·重案	14380	4.5%	38	15	9.3
6.革命者	13179	4.1%	37	4	9.4
7.盛夏未来	9387	2.9%	36	11	9.4
8.新大头儿子和小头爸爸4： 完美爸爸	8859	2.8%	36	5	8.5
9.俑之城	6928	2.2%	36	5	8.4
10.当男人恋爱时	5891	1.8%	32	5	8.1

资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

今年暑期档，动画电影迎来爆发期，7 月份共有 7 部国产动画电影上映，分别为《大头儿子和小头爸爸 4》《俑之城》《济公之降龙降世》《贝肯熊 2：金牌特工》《白蛇2：青蛇劫起》《巧虎魔法岛历险记》《直立象传说》。其中《白蛇2：青蛇劫起》前作《白蛇：缘起》于 2019 年 1 月 11 日上映，总票房冲破 4 亿元。作为该系列的最新续作，该影片于 2021 年 7 月 23 日上映，上映后首日票房达 6373 万元，首日排片占比 42%，创国产动画电影新纪录。此外，《冲出地球》《拯救甜甜圈：时空大营救》《西游鱼之海底大冒险》等国产动画电影也已定档暑期，有望于 8 月上映。

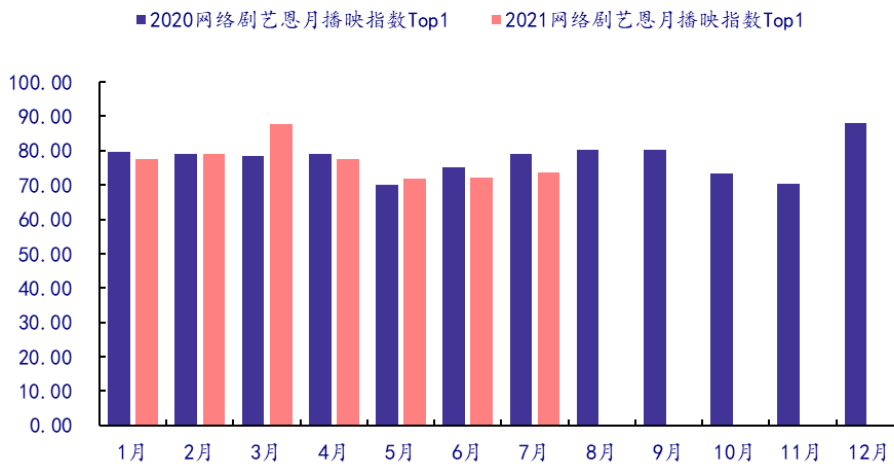
2015 年的《西游记之大圣归来》让国产动画走进了中国观众的视野，该部电影打破了此前好莱坞动画电影《功夫熊猫 2》的票房之冠，成功取得中国动画电影票房总冠军，提升了我国动漫产业的发展信心。而自 2019 年以我国动漫电影票房市场爆发增长，国内共生产了 51 部动画电影，其中《哪吒之魔童降世》以 50.0 亿的票房成绩刷新了 2016 年《疯狂动物城》（15.3 亿）创下的中国内地市场动画电影票房最高纪录。2020 年，国内上映的 32 部动画电影

共创下 29.18 亿总体票房，约占电影总市场的 14.29%，上映的 17 部的国产动画电影取得总票房 17.22 亿元。其中，《姜子牙》以 16 亿元的票房位列第一，拿下了 92.9% 的国产动画电影票房占比。动漫内容的受众人群和影响力正在我国与日俱增，同时动画电影具备强 IP 属性，具有标志性的 IP 可不断延伸创新，我们认为随着国漫电影在视觉效果、故事情节和内涵等方面的不断进步，国漫电影拥有巨大发展潜力。

## 2. 影视指数小幅波动，网络剧 7 月新剧播映良好

**网络剧：**进入暑期档，7 月份网络剧热度较上月小幅增长，Top1 月度播映指数 73.6，环比上升 1.94%。2021 年 7 月，根据艺恩网络剧播映指数，7 月新剧播映态势良好，TOP10 中 7 月新上线新剧占据 5 席，位列前三的分别为腾讯视频《你是我的荣耀》《千古玦尘》和多平台播放的《不说再见》。优酷视频、爱奇艺各有两部独播剧入榜，分别为优酷视频 7 月新剧《你好火焰蓝》《玉楼春》以及爱奇艺 7 月新剧《北辙南辕》、恋恋剧场《变成你的那一天》。

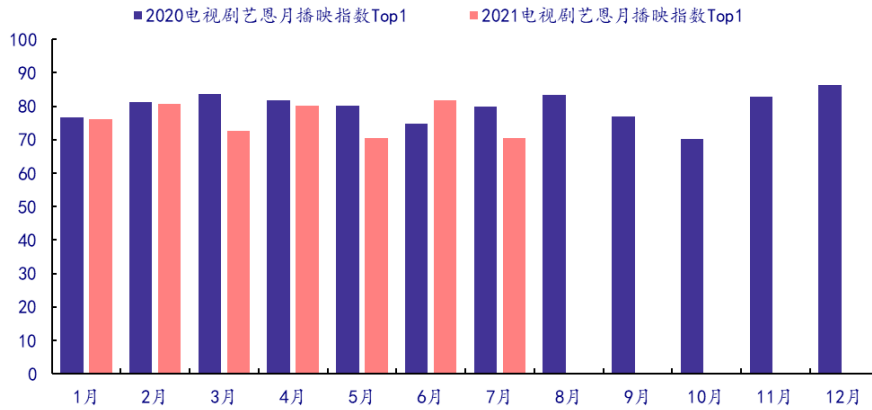
图 1：网络剧月度播映指数 Top1 变化情况



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

**电视剧：**7 月份电视剧热度有所下跌，Top1 月度播映指数环比下降 13.83%。根据艺恩数据电视剧播映指数数据，芒果 TV 独播的 7 月新剧《我在他乡挺好的》登上榜首，月度播放指数 70.4；爱奇艺《叛逆者》、芒果 TV《对你的爱很美》位列二、三位，月度播映指数分别为 69.1 和 64.2。此外，多平台播放的《大决战》《理想照耀中国》《觉醒年代》等献礼剧、历史剧题材热度居高不下，分列榜单第 4、第 6、第 7 位。

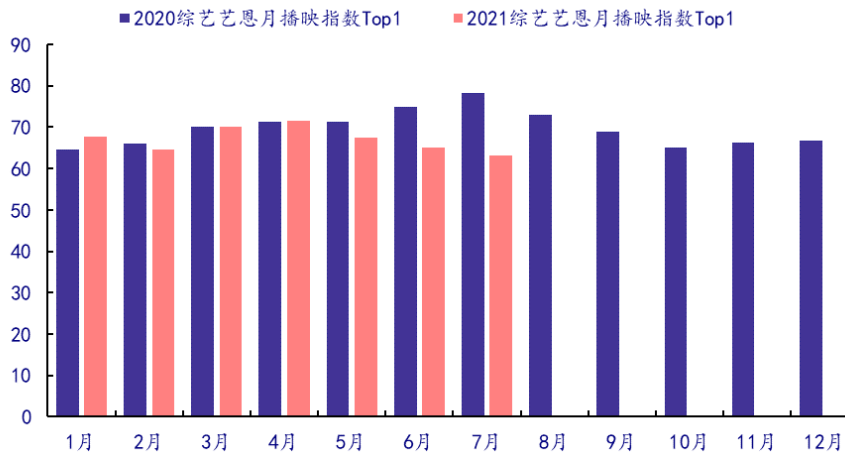
图 2：电视剧月度播映指数 Top1 变化情况



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

**综艺节目：**2021年7月，根据艺恩数据所统计的综艺节目播映指数排行数据，Top1 月度播映指数小幅下降，环比下跌 3.22%至 63.1。4 月上线的芒果 TV 独家播放的综艺《向往的生活第五季》继续蝉联播映指数冠军的位置，爱奇艺独播的《萌探探探案》和腾讯视频独播《心动的信号第四季》分别位列第 2、3 名。芒果 TV 独播 7 月新综艺《牛气满满的哥哥》入榜，位列第 8 名。

图 3：综艺节目月度播映指数 Top1 变化情况



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

**卫视收视率：**根据酷云 EYE 所统计的收视率排行数据，2021 年 7 月卫视收视率排行榜中，湖南卫视、浙江卫视、江苏卫视、北京卫视、东方卫视位列前 5，其中湖南卫视以 0.215% 的收视率位列第一，收视率同比下降 27.12%，Top5 收视率之和 0.613%，环比下跌 21.11%。

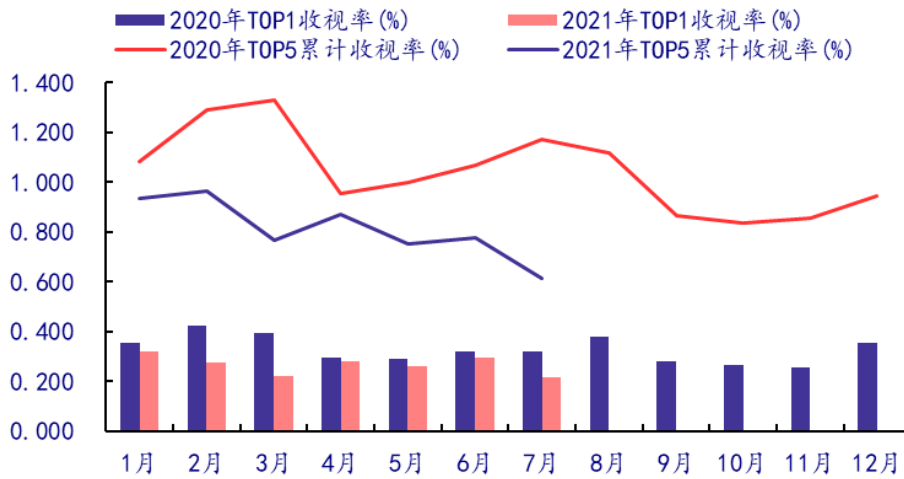
表 2：卫视月度收视率排行榜

2021 年 7 月卫视全天 (00:00-24:00) 收视率		
排序	频道	收视率 (%)
1	湖南卫视	0.215

2	浙江卫视	0.134
3	江苏卫视	0.116
4	北京卫视	0.075
5	东方卫视	0.073
6	广东卫视	0.064
7	天津卫视	0.053
8	山东卫视	0.044
9	深圳卫视	0.043
10	安徽卫视	0.042

资料来源：酷云EYE，中国银河证券研究院

图 4：卫视收视率变化情况



资料来源：酷云EYE，中国银河证券研究院

## 二、互联网行业:快手加速布局泛知识赛道

### 1. 快手布局泛知识内容生态，内容运营逐渐精细化

#### 1.1 快手“双击”音乐计划公布，对音乐人、作品、结算方面加大力度

近日快手宣布推出“双击”音乐计划，加大对于音乐人的扶持力度。“双击”音乐计划覆盖多类型音乐人，包含歌手、歌曲作者和热爱翻唱、演奏乐器的音乐发烧友，辐射头部、腰部音乐人甚至是新手音乐人。音乐人在电脑端登陆平台，上传 15 秒以上原创/翻唱/翻奏音乐作品，就有机会加入“双击”音乐计划。在作品推广方面，快手将提供官方内容推荐、热门视频推广等方式为音乐人作品进行宣发支持，通过涨粉扶持计划和爆款视频直通车为音乐人的快手短视频和直播运营提供支持，全方位提高个人品牌价值。快手还将通过构建音乐宣推矩阵、快手达人宣推、线下舞台演出、大咖明星深度合作等方式提高音乐人的知名度和变现能力。在音乐结算方面，快手“双击”音乐计划为音乐人创造更多结算可能性，提高结算效率。“双击”提供音乐结算无上限福利政策，音乐人无需独家授权即可结算，在原有结算基础上新增了词、曲版权的单独结算，以及独立音乐人结算通道。快手方面还为音乐创作人提供“12 号唱片”、“原唱来了”、“音乐人集结号”等音乐人活动。在 6 月 30 日-9 月 15 日活动期间，新认证成为快手音乐人即可分享 30 万元奖金；上传歌曲即可瓜分 60 万元奖金，并且发布歌曲数量越多则参与瓜分的奖金数额越大。

#### 1.2 用户对泛知识内容需求不断提升，快手布局泛知识内容生态

快手于 6 月 24 日宣布推出大型直播活动“快手新知播”，联动 100 名知识大咖、50 余家专业机构，以及超过 1000 名快手知识主播，在 3 个月的时间里带来上万场知识直播，覆盖财经、科普、科技、法律、人文艺术、职场、母婴、情感、房产家居、健身、酒旅、美食、美业、汽车、摄影、军事等 16 个垂类领域。在为用户提供全新的认知角度与获取知识渠道的同时，助力知识创作者在平台实现变现，形成泛知识内容生产消费闭环。目前已经确定加入“快手新知播”的机构包括知乎、喜马拉雅、得到、造就、果壳、凯叔讲故事、KEEP、人民文学出版社、中国出版协会、中国国家地理、36 氪、钛媒体以及欧阳自远、无穷小亮、杨天真、吴晓波、陈铭、周六野等名人大咖。“快手新知播”活动中，快手在站内开启“新知嗑举大赛”，以开播场数、观看人数、主播收益等作为考量指标，以流量、奖金激励等方式进行奖励，带动更多中腰部达人在平台的活跃度，拉动泛知识内容和达人的新增，助力优秀知识创作者的成长与发展。早在今年 4 月，快手便推出“光合新知新职”计划，目标让 100 个新知分享官、1000 个二创达人、10000 个新职人累计获取一亿粉丝。除了新知嗑举大赛，快手新知播在 8 月底还将继续深耕泛知识领域。

目前用户对泛知识内容需求不断提升，据《2020 年中国移动互联网内容生态洞察报告》显示，用户对科普纪实的知识向内容需求增加，知识向、实用向的泛知识类内容需求分别提升了 21%和 16.7%。《2020 年音频泛知识付费市场分析报告》显示自 2016 年以来，我国泛知识付费行业市场规模及用户规模呈高速增长态势。2019 年我国泛知识付费行业市场规模超 140 亿人民币，用户规模超 3 亿人。2020 年疫情的爆发加速了泛内容内容的发展，泛知识付费行业市场规模超过 230 亿，用户规模突破 5.4 亿。

相比其他平台，快手的泛知识内容生态更加丰富多元，受众更加广泛和不设限，并打破了

知识固有传播门槛。例如彝人律师阿佳尔郭把每晚 8 点半-10 点半的休息时间用于直播，为受教育程度低、法律意识淡薄的彝族同胞普及国家法律并答疑解惑。在需求端，快手在泛知识领域拥有旺盛的用户需求，目前快手泛知识处于供小于求的状态，而且用户需求还在很快地增长。拥有巨大增长空间的用户需求也将在未来带动泛知识内容消费，目前快手知识主播的消费效率是大盘的 2.8 倍。在供给端，快手拥有优质泛知识内容供给团队，目前快手整体已经覆盖全网 60% 头部泛知识作者，包括嫦娥之父欧阳自远院士、军事评论家杜文龙、经济学家邵宇、复旦大学副教授沈奕斐、无穷小亮等知名专家学者、网红大 V。快手泛知识领域的供给和需求目前形成了良性的互动和促进作用。快手也在逐步探索出泛知识不同垂类领域各自的变现模式，助力内容生产消费闭环形成。

**表 3：快手布局泛知识内容赛道**

时间	布局计划	内容
2018 年 6 月	快手课堂	2019 年 4 月，“快手课堂”更名为“快手付费内容”，知识生产门槛更低，内容选择更多元。
2019 年 7 月	教育生态合伙人计划	从流量、资金、运营、品牌、电商、数据服务等多个维度为 C 端和 B 端的合伙人提供精细化的支持，促进教育与短视频相结合。
2019 年 12 月	快知计划	快手联合知乎通过流量扶持、品牌共创等政策鼓励更多知识生产者一同探索知识传播的新方式和新空间，探索知识传播的多样化形态。
2020 年 9 月	快手情感“光合计划”	助力站内头部情感直播主播增加短视频内容供给达 1000+，引入专业心理咨询、离婚律师达 1000+，引入扶持情感主持人、打造 100 万粉专业作者达 1000+，培养情感短剧 500 万粉作者达 1000+。
2021 年 4 月	光合新知新职计划	目标让 100 个新知分享官、1000 个二创达人、10000 个新职人累计获取一亿粉丝。
2021 年 6 月	快手新知播活动	联合 100 名知识人士、50 余家专业机构，以及超过 1000 名快手知识类主播，在 3 个月的时间里进行上万场知识直播。

资料来源：快手，中国银河证券研究院整理

## 2. 市场占有超 70%，市场监管总局禁止斗鱼虎牙合并

2021 年 1 月 4 日，市场监管总局依法对腾讯控股有限公司申报的虎牙公司与斗鱼国际控股有限公司合并案予以立案审查。2021 年 4 月 22 日，申报方提交了最终附加限制性条件承诺方案。2021 年 7 月 10 日，市场监管总局宣布对腾讯申报的虎牙与斗鱼合并案依法禁止。该案是我国平台经济领域禁止经营者集中第一案。本案相关市场为中国境内网络游戏运营服务市场和游戏直播市场。腾讯在上游网络游戏运营服务市场份额超过 40%，排名第一；虎牙和斗鱼在下游游戏直播市场份额分别超过 40% 和 30%，合计超过 70%。根据集中协议，腾讯拟通过虎牙收购斗鱼全部股权，斗鱼将成为虎牙私有全资子公司，并将从纳斯达克退市。交易后腾讯将取得合并后实体单独控制权。合并前，腾讯已具有对虎牙的单独控制权和与斗鱼共同控制权，但虎牙和斗鱼之间尚存在一定的竞争。如虎牙与斗鱼合并，将使腾讯单独控制合并后实体，进一步强化腾讯在游戏直播市场的支配地位，同时使腾讯在上游中国境内网络游戏运营服务市场和下游中国境内游戏直播市场拥有双向封锁能力，可能具有排除、限制竞争效果。经评估，腾讯提出的附加限制性条件承诺方案不能有效解决前述竞争关注。根据《反垄断法》第二十八条和《经营者集中审查暂行规定》第三十五条规定，市场监管总局决定依法禁止此项经营者集中。我们认为此次合并被拒从一定程度上维护了游戏直播平台的公平竞争环境，为后续互联网



平台有序发展提供了良好的保障。

### 3. “暑期未成年人网络环境整治”专项行动，助力行业健康发展

7月21日，中央网信办宣布启动“清朗·暑期未成年人网络环境整治”专项行动，聚焦解决直播、短视频平台涉未成年人问题、未成年人在线教育平台、儿童不良动漫动画作品、论坛社区、群圈等环节危害未成年人问题、网络“饭圈”乱象问题、不良社交行为和不良文化问题、防沉迷系统和“青少年模式”效能发挥不足问题7类网上危害未成年人身心健康的问题。此次行动包括严禁16岁以下未成年人出镜直播、禁止诱导未成年人打赏行为、全面清理在线课程中色情低俗、血腥暴力及其他导向不良内容和深入整治诱导未成年人应援集资、高额消费、投票打榜、互撕谩骂、拉踩引战、刷量控评等行为等内容。我们认为此次专项行动有助于更好地为未成年人营造健康的网络环境。

**表4：2021年“清朗”专项行动主要内容**

时间	内容
2020年5月8日	网信办部署2021年“清朗”系列专项行动，这次专项行动的重点任务包括整治网上历史虚无主义、整治春节期间的网络环境、打击网络水军流量造假黑公关、治理算法滥用行为、整治未成年人网络环境、整治网上文娱及热点排行乱象、规范网站账号运营、整治PUSH弹窗共8个方面。
2021年6月15日	网信办在全国范围内开展为期2个月的“清朗·‘饭圈’乱象整治”专项行动，重点打击5类“饭圈”乱象行为：诱导未成年人应援集资、高额消费、投票打榜等行为；“饭圈”粉丝互撕谩骂、拉踩引战、造谣攻击、人肉搜索、侵犯隐私等行为；鼓动“饭圈”粉丝攀比炫富、奢靡享乐等行为；以号召粉丝、雇用网络水军、“养号”形式刷量控评等行为；通过“蹭热点”、制造话题等形式干扰舆论，影响传播秩序行为。
2021年7月21日	网信办宣布启动“清朗·暑期未成年人网络环境整治”专项行动，此次专项行动聚焦解决7类网上危害未成年人身心健康的突出问题：直播、短视频平台涉未成年人问题；未成年人在线教育平台问题；儿童不良动漫动画作品问题；论坛社区、群圈等环节危害未成年人问题；网络“饭圈”乱象问题；不良社交行为和不良文化问题；防沉迷系统和“青少年模式”效能发挥不足问题。

资料来源：中央网信办，中国银河证券研究院整理

### 4. 腾讯音乐解除独家音乐版权

2021年1月，市场监管总局对腾讯控股有限公司2016年7月收购中国音乐集团股权涉嫌违法实施经营者集中行为立案调查。本案相关市场为中国境内网络音乐播放平台市场，2016年腾讯和中国音乐集团在相关市场份额分别为30%和40%左右，腾讯通过与市场主要竞争对手合并，获得较高的市场份额，集中后实体占有的独家曲库资源超过80%，对相关市场具有或者可能具有排除、限制竞争效果。7月24日，市场监管总局对腾讯控股有限公司作出责令解除网络音乐独家版权等处罚，责令腾讯及关联公司采取三十日内解除独家音乐版权、停止高额预付金等版权费用支付方式、无正当理由不得要求上游版权方给予其优于竞争对手的条件等恢复市场竞争状态的措施。腾讯三年内每年向市场监管总局报告履行义务情况，市场监管总局将依法严格监督其执行情况。本案为我国《反垄断法》实施以来对违法实施经营者集中采取必要措施恢复市场竞争状态的第一起案件。本次处罚为网易云音乐带来新的机遇。此前，网易云音乐已先后与全球三大唱片公司华纳音乐、环球音乐和索尼音乐达成合作，并向港交所提交了招股书。网易云音乐凭借其社区文化吸引了大量年轻用户，同时大力扶持原创音乐人以降低版

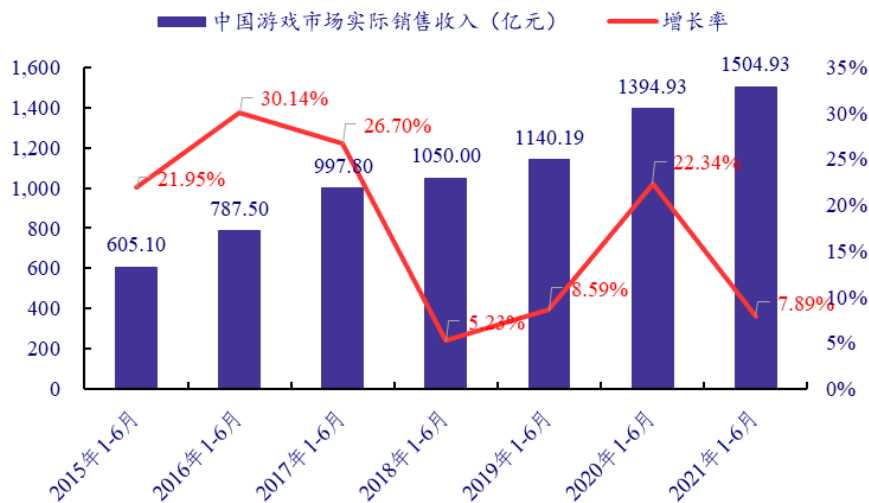
权内容成本，在腾讯解除独家音乐版权后，网易云音乐将有机会填补在音乐版权方面的空白。此外，直播及短视频平台也将因此受益。在直播领域，主播在直播间翻唱歌曲或播放歌曲获取打赏，属于商业化行为，存在发生版权侵权的危险。腾讯解除独家音乐版权后，平台将能够通过采购音乐版权的方式解决侵权问题，为用户提供更好的使用体验。在短视频领域，近年来短视频“内容+音乐”的新型模式受用户偏爱，并且一定程度上改变了音乐用户的用户习惯，蚕食了音乐用户的使用时长。抖音、快手等短视频平台破除版权阻碍后，用户将可以直接在短视频平台内听完整版音乐，通过整合音乐业务，将集播放、宣发、版权运营于一身，有望带动音乐流媒体平台格局发生改变。

### 三、游戏行业：多家国内外游戏公司参展 ChinaJoy

#### 1. 2021H1 游戏市场收入增长势头良好

7月29日，游戏工委和伽马数据共同发布了的《2021年1-6月中国游戏产业报告》，2021年上半年我国游戏市场实际销售收入共1504.93亿元，同比增长7.89%，整体保持良好的增长势头；中国移动游戏市场实际销售收入1147.72亿元，同比增长9.65%；中国游戏用户规模近6.67亿人，同比增长1.38%。中国自主研发游戏上半年实际销售收入达1301.12亿元，同比增长8.3%，占中国游戏市场实际销售收入的八成以上；中国自主研发游戏在海外市场的实际销售收入达84.68亿美元，同比增长11.58%，增速高于国内市场。中国自研移动游戏出海市场收入排名前5的地区分别是：美国(30.58%)、日本(20.24%)、韩国(8.69%)、德国(4.86%)、英国(3.13%)，出海移动游戏中策略类(41.47%)、射击类(13.58%)、角色扮演类(12.25%)游戏最受欢迎。

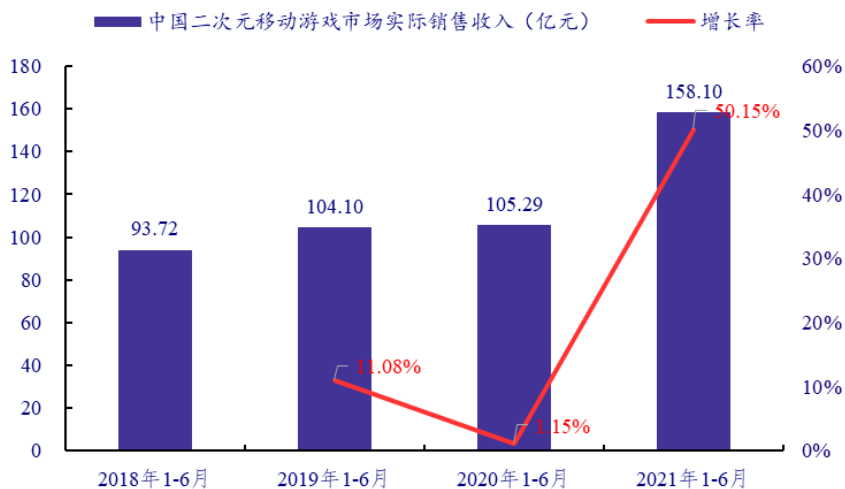
图5：2015H1-2021H1 中国游戏市场实际销售收入（亿元）



资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

此外，2021H1 二次元领域快速发展，中国二次元移动游戏市场实际销售收入达到了158.10亿元，同比增长50.15%。《火影忍者》《阴阳师》《明日方舟》等长线产品推出新活动，带动流水较去年同期增长；同时《原神》《斗罗大陆:武魂觉醒》《航海王热血航线》《天地劫:幽城再临》《游戏王:决斗链接》等新游的推出为游戏收入带来较大增量。

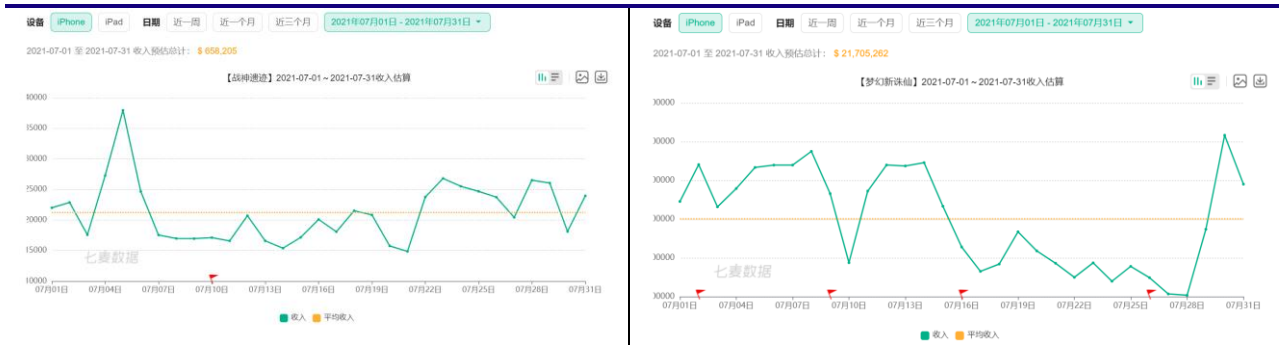
图6：2018年H1-2021年H1 中国二次元移动游戏市场实际销售收入（亿元）



资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

2021年7月，重点关注完美世界、吉比特等公司2021年上线新游表现情况。根据七麦数据显示，完美世界5月上线的《战神遗迹》在本月iOS端实现预估收入65.82万美元，6月25日上线的《梦幻新诛仙》本月表现优异，实现iOS端预估收入2170.53万美元。吉比特于今年2月上线的《一念逍遥》在本月收获iOS端流水1185.00万美元，游戏热度居高不下；1月上线的《像素危城》本月收入iOS端流水2.50万美元；6月上线游戏《摩尔庄园》一上线便收获了超高关注度，本月iOS端预估流水520.85万美元。

图7：2021年完美世界新上线游戏iOS端流水预估



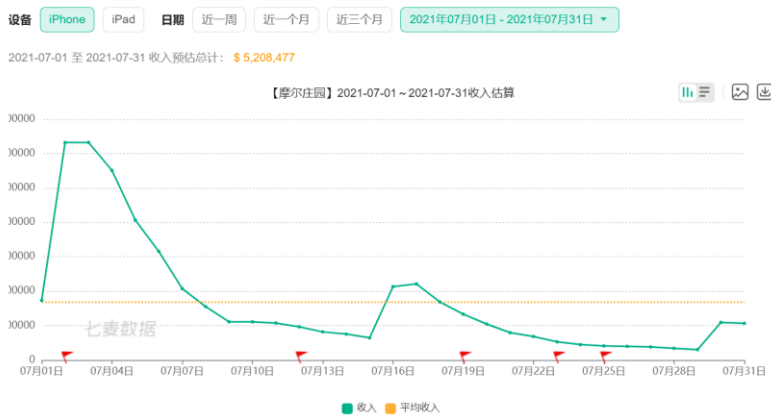
资料来源：七麦数据，中国银河证券研究院

图8：2021年吉比特新上线游戏iOS端流水预估



资料来源：七麦数据，中国银河证券研究院

图 9：摩尔庄园 2021 年 7 月 iOS 端流水预估



资料来源：七麦数据，中国银河证券研究院

### 3. 2021 年我国休闲电竞游戏市场规模预计达 116.4 亿元

在近年来用户对电子竞技属性产品偏好度显著提升的背景下，休闲游戏产品的竞技化日趋明显。2020 年中国休闲电竞游戏市场规模达 107.81 亿元，同比增长 26.58%，八成以上头部休闲电竞产品收入达到亿元级别。2020 年中国休闲电竞用户规模已经达到 2.38 亿人，同比增长 4.16%。2021 年休闲电竞用户规模预计 2.45 亿。

休闲电竞具备差异化用户属性。头部休闲电竞产品用户分布呈现女性及大龄用户占比居高的状况，未来休闲电竞有望依托差异化用户属性深度挖掘市场。此外，安装包体较小、游戏时长较短和丰富的玩法类型等产品特点将助推产品覆盖更多用户。同时随着未来中国游戏休闲电竞赛事运营体系走向成熟，休闲电竞游戏用户规模将进一步增长。

休闲电竞产品目前主要收入来源为内购变现，广告变现有望成为未来更多休闲电竞产品的变现模式。此外，基于平台模式的会员制付费、赛事品牌合作等形式也有望拓展休闲电竞新的变现思路，完善其产业链模式和商业体系。

目前休闲电竞产品市场仍处于早期发展阶段，各团队仍有较大机会依托趣味性核心玩法抢占休闲电竞游戏赛道。从头部休闲电竞产品的研发商归属来看，既有腾讯游戏、创梦天地、巨人网络等头部游戏企业，也有营收 10 亿元以下的中小型游戏企业。在更多游戏企业的推动下，未来休闲电竞市场规模也有望进一步扩大。

### 4.7 月游戏版号公布，本次过审游戏共 87 款

7 月 22 日，国家新闻出版署公布 2021 年 7 月第一批国产游戏版号审批结果，本次过审游戏共 87 款，移动游戏占 81 款。其中包含吉比特旗下融合了类银河恶魔城元素的末日废土风平台动作游戏《勇敢的哈克》，虎牙旗下自主研发的多人在线 MMORPG 沙盒游戏《龙与家园》，中青宝旗下卡通治愈画风的恋爱剧情游戏《撩爱》、3D 冒险解谜游戏《不可思议之梦蝶》，心动公司发行由红茶 Game 制作的 AVG《海沙风云》，网易最新出品的多人派对类型手游《蛋仔派对》，浙数文化旗下的益智休闲游戏《连连看对战》《星座六边消消》，天润数娱旗下的休闲益智游戏《球球跳跳塔》等。

表 5: 上市公司国产游戏版号获批情况

序号	名称	申报类别	出版单位	运营单位	文号	出版物号	涉及上市公司
1	勇敢的哈克	客户端	厦门雷霆互动网络科技有限公司	深圳雷霆信息技术有限公司	国新出审 [2021]1403 号	ISBN 978-7-498- 09384-4	吉比特
2	猎魔人远征	移动	杭州渡口网络科技有限公司	苏州大禹网络科技有限公司	国新出审 [2021]1402 号	ISBN 978-7-498- 09383-7	/
3	召唤英雄	移动	海南省电子音像出版社有限公司	海南神音网络科技有限公司	国新出审 [2021]1401 号	ISBN 978-7-498- 09382-0	/
4	中职篮英雄	移动	上海同济大学电子音像出版社有限公司	上海趣妮网络科技有限公司	国新出审 [2021]1400 号	ISBN 978-7-498- 09381-3	/
5	荣耀战场	移动	杭州紫府网络科技有限公司	北京心智互动科技有限公司	国新出审 [2021]1399 号	ISBN 978-7-498- 09380-6	/
6	我的漫画	移动	杭州美盛游戏技术开发有限公司	上海浪险劲网络科技有限公司	国新出审 [2021]1398 号	ISBN 978-7-498- 09379-0	/
7	艾比之星	移动	华东师范大学电子音像出版社有限公司	上海领音文化传播有限公司	国新出审 [2021]1397 号	ISBN 978-7-498- 09378-3	/
8	超级制造工厂	移动	江苏凤凰数字传媒有限公司	海南米麦科技有限公司	国新出审 [2021]1396 号	ISBN 978-7-498- 09376-9	/
9	我有一座育龙岛	移动	成都超级梦网络技术股份有限公司	杭州必可科技有限公司	国新出审 [2021]1395 号	ISBN 978-7-498- 09375-2	/
10	翻滚吧勇者	移动	华中科技大学电子音像出版社	上海蜂虞网络科技有限公司	国新出审 [2021]1394 号	ISBN 978-7-498- 09373-8	/
11	源战役	移动	成都盈众九州网络科技有限公司	海南子速网络科技有限公司	国新出审 [2021]1393 号	ISBN 978-7-498- 09371-4	/
12	葫芦娃 2	移动	上海同济大学电子音像出版社有限公司	上海期艺网络科技有限公司	国新出审 [2021]1392 号	ISBN 978-7-498- 09370-7	/
13	无悔华夏	移动	海南省电子音像出版社有限公司	海南创青有为网络科技有限公司	国新出审 [2021]1391 号	ISBN 978-7-498- 09385-1	/
14	行界	移动	成都超级梦网络技术股份有限公司	成都丕玩网络科技有限公司	国新出审 [2021]1390 号	ISBN 978-7-498- 09367-7	/
15	突击荣耀	移动	杭州润趣科技有限公司	海南有娱网络科技有限公司	国新出审 [2021]1389 号	ISBN 978-7-498- 09365-3	/
16	我的安吉拉 2	移动	杭州哲信信息技术有限公司	广州金科文化科技有限公司	国新出审 [2021]1388 号	ISBN 978-7-498- 09364-6	/
17	风色幻想命运传说	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	上海映雄体育文化有限公司	国新出审 [2021]1387 号	ISBN 978-7-498- 09362-2	/

18	不要吵醒熊	移动	杭州浮云网络科技有限公司	杭州浮云网络科技有限公司	国新出审 [2021]1386号	ISBN 978-7-498-09361-5	/
19	甜甜的你	移动	杭州美盛游戏技术开发有限公司	海南流砂网络科技有限公司	国新出审 [2021]1385号	ISBN 978-7-498-09359-2	/
20	动物乐园派对	移动	杭州紫府网络科技有限公司	南京原极信息科技有限公司	国新出审 [2021]1384号	ISBN 978-7-498-09358-5	/
21	节奏快打	游戏机-switch	华东师范大学电子音像出版社有限公司	上海可柯信息科技有限公司	国新出审 [2021]1383号	ISBN 978-7-498-09357-8	/
22	王牌星计划	移动	成都盈众九州网络科技有限公司	广州市溢熙信息科技有限公司	国新出审 [2021]1382号	ISBN 978-7-498-09356-1	/
23	五行降妖师	移动	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	深圳印象互娱网络科技有限公司	国新出审 [2021]1381号	ISBN 978-7-498-09355-4	/
24	武圣三国	移动	杭州哲信信息技术有限公司	深圳市卓越互娱科技有限公司	国新出审 [2021]1380号	ISBN 978-7-498-09354-7	/
25	悠久之树	移动	大唐网络有限公司	潜龙心诚(北京)网络科技有限公司	国新出审 [2021]1379号	ISBN 978-7-498-09353-0	/
26	圆梦庄园	移动	上海商国网络科技有限公司	上海商国网络科技发展有限公司	国新出审 [2021]1378号	ISBN 978-7-498-09352-3	/
27	格里德小分队	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	深圳维克斯游戏有限公司	国新出审 [2021]1377号	ISBN 978-7-498-09351-6	/
28	符文王者	移动	杭州紫府网络科技有限公司	珠海始创科技有限公司	国新出审 [2021]1376号	ISBN 978-7-498-09349-3	/
29	从前有座灵剑山	移动	华东师范大学电子音像出版社有限公司	上海纳原信息技术有限公司	国新出审 [2021]1375号	ISBN 978-7-498-09347-9	/
30	九州异兽记	移动	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	广州君趣网络科技有限公司	国新出审 [2021]1374号	ISBN 978-7-498-09346-2	/
31	军师大时代	移动、网页	黑龙江科学技术出版社有限公司	海南祥莱网络科技有限公司	国新出审 [2021]1373号	ISBN 978-7-498-09387-5	/
32	无名江湖	移动	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	深圳市前海弘程游戏有限公司	国新出审 [2021]1372号	ISBN 978-7-498-09343-1	/
33	龙与家园	客户端	杭州群游科技有限公司	广州虎牙信息科技有限公司	国新出审 [2021]1371号	ISBN 978-7-498-09341-7	虎牙
34	超次元女神	移动	西安交通大学出版社有限责任公司	杭州万物互娱网络科技有限公司	国新出审 [2021]1370号	ISBN 978-7-498-09340-0	/
35	我的山海	移动	山东科学技术出版社有限公司	青岛蓝飞互娱科技股份有限公司	国新出审 [2021]1369号	ISBN 978-7-498-09338-7	/
36	圣树唤歌	移动	上海同济大学电子	上海歆媛网络科	国新出审	ISBN 978-7-498-	/

			音像出版社有限公司	技术有限公司	[2021]1368号	09337-0	
37	长安夜明	移动	成都超级梦网络技术股份有限公司	成都斧王网络科技有限公司	国新出审 [2021]1367号	ISBN 978-7-498-09335-6	/
38	莽荒英雄录	移动	杭州渡口网络科技有限公司	福州智趣数码科技有限公司	国新出审 [2021]1366号	ISBN 978-7-498-09333-2	/
39	拣爱	客户端	深圳中青宝互动网络股份有限公司	上海听枫语数字传媒科技有限公司	国新出审 [2021]1365号	ISBN 978-7-498-09331-8	中青宝
40	劲乐幻想	移动	上海商国网络科技发展有限公司	上海纵深乐琪网络科技有限公司	国新出审 [2021]1364号	ISBN 978-7-498-09330-1	/
41	群雄使命	移动	海南省电子音像出版社有限公司	海南七元素网络科技有限公司	国新出审 [2021]1363号	ISBN 978-7-498-09329-5	/
42	航海日记2	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	天津海兔科技有限公司	国新出审 [2021]1362号	ISBN 978-7-498-09327-1	/
43	海沙风云	移动、客户端	安徽新华电子音像出版社	心动网络股份有限公司	国新出审 [2021]1361号	ISBN 978-7-498-09386-8	心动
44	王国的反击	移动	杭州烈焰网络技术有限公司	厦门任势网络科技有限公司	国新出审 [2021]1360号	ISBN 978-7-498-09325-7	/
45	塔防召唤师	移动	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	深圳市大象互娱科技有限公司	国新出审 [2021]1359号	ISBN 978-7-498-09324-0	/
46	桃花师	移动	广州四三九九信息科技有限公司	广州四三九九信息科技有限公司	国新出审 [2021]1358号	ISBN 978-7-498-09322-6	/
47	都市冒险高手	移动	杭州群游科技有限公司	厦门快快网络科技有限公司	国新出审 [2021]1357号	ISBN 978-7-498-09320-2	/
48	一战称王	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	河北米玩网络科技有限公司	国新出审 [2021]1356号	ISBN 978-7-498-09319-6	/
49	最佳球会	移动	金报电子音像出版中心	波波和小伙伴们的(北京)科技有限公司	国新出审 [2021]1355号	ISBN 978-7-498-09317-2	/
50	不可思议之梦蝶	游戏机-switch	深圳中青宝互动网络股份有限公司	天津市队友科技有限公司	国新出审 [2021]1354号	ISBN 978-7-498-09388-2	中青宝
51	蜀境传说	移动	上海商国网络科技发展有限公司	海南展宏信息技术有限公司	国新出审 [2021]1353号	ISBN 978-7-498-09315-8	/
52	将灵说	移动	杭州美盛游戏技术开发有限公司	广州可酷淘信息技术有限公司	国新出审 [2021]1352号	ISBN 978-7-498-09314-1	/
53	欢乐对决	移动	天津电子出版社有限公司	广州锦游科技有限公司	国新出审 [2021]1351号	ISBN 978-7-498-09312-7	/
54	无声冲突	移动	广州谷得网络科技有限公司	广州谷得网络科技有限公司	国新出审 [2021]1350号	ISBN 978-7-498-09311-0	/



55	蛋仔派对	移动	广州网易计算机系 统有限公司	杭州网易雷火科 技有限公司	国新出审 [2021]1349号	ISBN 978-7-498- 09309-7	网易
56	暖雪	客户端	大唐网络有限公司	东银河系漫游指 南(北京)科技 有限公司	国新出审 [2021]1348号	ISBN 978-7-498- 09308-0	/
57	珍食秘巡记	移动	黑龙江龙华数字出 版股份有限公司	魔力小鸟(北 京)信息技术有 限公司	国新出审 [2021]1347号	ISBN 978-7-498- 09305-9	/
58	非人哉	移动	湖北省扬子江影音 有限责任公司	北京大神圈文化 科技有限公司	国新出审 [2021]1346号	ISBN 978-7-498- 09304-2	/
59	幻之封神	移动	上海晨路信息科技 股份有限公司	上海聚初信息科 技有限公司	国新出审 [2021]1345号	ISBN 978-7-498- 09302-8	/
60	少年闯江湖	移动-休闲益智	湖北省扬子江影音 有限责任公司	海南灵简网络科 技有限公司	国新出审 [2021]1344号	ISBN 978-7-498- 09377-6	/
61	决战动物星	移动-休闲益智	吉林音像出版社有 限责任公司	武汉镜像科技有 限公司	国新出审 [2021]1343号	ISBN 978-7-498- 09374-5	/
62	魔法欢乐消除	移动-休闲益智	江苏凤凰电子音像 出版社有限公司	广州炫动信息科 技有限公司	国新出审 [2021]1342号	ISBN 978-7-498- 09372-1	/
63	跑酷之王	移动-休闲益智	天津电子出版社有 限公司	竞技世界(北 京)网络技术有 限公司	国新出审 [2021]1341号	ISBN 978-7-498- 09369-1	/
64	模拟玩具魔方	移动-休闲益智	杭州乐港科技有限 公司	北京古鲁营销顾 问有限公司	国新出审 [2021]1340号	ISBN 978-7-498- 09368-4	/
65	车神传说	移动-休闲益智	杭州烈焰网络技术 有限公司	南阳嘉翔软件有 限公司	国新出审 [2021]1339号	ISBN 978-7-498- 09366-0	/
66	天天消不停	移动-休闲益智	杭州群游科技有限 公司	北京盈易科技有 限公司	国新出审 [2021]1338号	ISBN 978-7-498- 09363-9	/
67	奇幻消除	移动-休闲益智	杭州润趣科技有限 公司	南阳新创元软件 有限公司	国新出审 [2021]1337号	ISBN 978-7-498- 09360-8	/
68	农场小筑	移动-休闲益智	杭州哲信信息技术 有限公司	北京星游讯天网 络科技有限公司	国新出审 [2021]1336号	ISBN 978-7-498- 09350-9	/
69	连连看对战	移动-休闲益智	杭州边锋网络技术 有限公司	杭州边锋网络技 术有限公司	国新出审 [2021]1335号	ISBN 978-7-498- 09348-6	浙数文化
70	拯救银河系	移动-休闲益智	黑龙江科学技术出 版社有限公司	深圳火羽互动科 技有限公司	国新出审 [2021]1334号	ISBN 978-7-498- 09345-5	/
71	勇者之路	移动-休闲益智	湖北省扬子江影音 有限责任公司	武汉巨有趣互动 科技有限公司	国新出审 [2021]1333号	ISBN 978-7-498- 09344-8	/
72	全民接快递	移动-休闲益智	吉林音像出版社有 限责任公司	长春辰海竞玩网 络科技有限公司	国新出审 [2021]1332号	ISBN 978-7-498- 09342-4	/
73	萌宠泡泡射手	移动-休闲益智	江苏凤凰电子音像	南京网眼软件有	国新出审	ISBN 978-7-498-	/

			出版社有限公司	限公司	[2021]1331号	09339-4	
74	眼力达人	移动-休闲益智	天津电子出版社有限公司	北京豪腾嘉科科技有限公司	国新出审 [2021]1330号	ISBN 978-7-498-09336-3	/
75	街边象棋	移动-休闲益智	华中科技大学电子音像出版社	成都鼎趣网络科技有限公司	国新出审 [2021]1329号	ISBN 978-7-498-09334-9	/
76	怀旧俄罗斯方块	移动-休闲益智	上海乐蜀网络科技有限公司	上海乐蜀网络科技有限公司	国新出审 [2021]1328号	ISBN 978-7-498-09332-5	/
77	我的坦克	移动-休闲益智	浙江出版集团数字传媒有限公司	北京光耀大地科技有限公司	国新出审 [2021]1327号	ISBN 978-7-498-09328-8	/
78	缤纷软糖大作战	移动-休闲益智	辽宁电子出版社有限责任公司	黑鲨科技(重庆)有限公司	国新出审 [2021]1326号	ISBN 978-7-498-09326-4	/
79	布丁乐园	移动-休闲益智	杭州烈焰网络技术有限公司	海南优强葆网络科技有限公司	国新出审 [2021]1325号	ISBN 978-7-498-09323-3	/
80	魅影飞车	移动-休闲益智	杭州润趣科技有限公司	汕头市寰潮网络科技有限公司	国新出审 [2021]1324号	ISBN 978-7-498-09321-9	/
81	星座六边消消	移动-休闲益智	杭州边锋网络技术有限公司	苏州尚游网络科技有限公司	国新出审 [2021]1323号	ISBN 978-7-498-09318-9	浙数文化
82	怪物禁区	移动-休闲益智	黑龙江科学技术出版社有限公司	黑龙江省华夏亿达信息科技有限公司	国新出审 [2021]1322号	ISBN 978-7-498-09316-5	/
83	噜噜喵	移动-休闲益智	吉林音像出版社有限责任公司	北京默契破冰科技有限公司	国新出审 [2021]1321号	ISBN 978-7-498-09313-4	/
84	天天爱填色	移动-休闲益智	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	南京道成网络科技有限公司	国新出审 [2021]1320号	ISBN 978-7-498-09310-3	/
85	球球跳跳塔	移动-休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	武汉指娱互动信息技术有限公司	国新出审 [2021]1319号	ISBN 978-7-498-09307-3	*ST 天润 (002113)
86	成语滑动消除	移动-休闲益智	华中科技大学电子音像出版社	武汉市多比特信息科技有限公司	国新出审 [2021]1318号	ISBN 978-7-498-09306-6	/
87	弓箭侠	移动-休闲益智	辽宁电子出版社有限责任公司	深圳帝国互娱网络科技有限公司	国新出审 [2021]1317号	ISBN 978-7-498-09303-5	/

资料来源：国家新闻出版署，中国银河证券研究院整理

#### 4.6 月海外游戏势头良好，腾讯《PUBG Mobile》蝉联冠军

6月，中国游戏出海情况继续保持良好势头，海外收入可观。在发行商方面，7月14日 App Annie 发布了6月中国厂商及应用海外收入榜单，其中趣加游戏凭借《State of Survival》的优异表现重回榜首，腾讯降至第二位，排名整体变动较小。心动公司凭借《不休的乌拉拉》和《蓝颜清梦》两款主力产品的良好表现重回30强。在产品方面，根据7月15日 Sensor Tower 发布的6月成功出海的中国手游收入排名榜单，腾讯《PUBG Mobile》蝉联冠军，6月海外收入超1亿美元，同比增长17.3%，游戏在土耳其市场收入快速增长，收入占比17.6%，仅次于

收入占比 24% 的美国市场；米哈游《原神》、趣加游戏《State of Survival》分列收入排行榜二三位。三七互娱《末日喧嚣》自 2020 年 8 月上市以来收入保持持续增长，本期收入超 3100 万美元，表现出强劲且持久的吸金能力。腾讯《白夜极光》于 6 月中旬登录日韩、欧美、东南亚等海外市场，收入超过 1700 万美元，实现了腾讯在二次元游戏领域的新突破。目前随着暑期档的到来，玩家线上娱乐时长增加，这一阶段也是各公司推出新游、争夺市场的高热期，我们预期新游储备丰富的游戏公司收入有望进一步增加，拓展获利空间。

## 5. TapTap 游戏发布会举行多款新游亮相

7 月 17 日，2021 TapTap 游戏发布会举办，近 30 款游戏产品亮相。其中包括心动公司 6 款自研作品，包括《T3》、《Flash Party》、《心动小镇》、《火炬之光：无限》、《萃星物语》和《铃兰之剑》，覆盖休闲射击、多人格斗、生活模拟社交多品类产品。本次 TapTap 发布会中有十余款新作亮相，如凉屋游戏 CEO 李泽阳团队新作品《元气骑士前传》、《萃星物语》和《传说法师》等作品。此次发布产品也不乏重磅 IP 作品，如《炉石传说》《英雄联盟手游》和《APEX 英雄》。TapTap 最新的独家游戏，包括《铃兰之剑》、《画中世界》安卓版、《传说法师》、《旋转音律》、《霓虹深渊无限》、《模拟农场 2.0》、《泰拉瑞亚》和《英雄联盟手游》。

表 6: TapTap 储备游戏

游戏名称	游戏品类
《火炬之光无限》	ARPG
《寻找天堂》手机版	RPG
《元气骑士前传》	ARPG
《异星指令》	RTS
《我的镇守府》	战棋
《炉石传说（新模式）》	CCG
《勇斗：达伊的大冒险》	RPG
《雾境序列》	SRPG 战棋
《Apex》手游	FPS
《代号盖亚》	TPS
《来古弥新》	SRPG 战棋
《Flash party》	平台格斗
《萃星物语》	类《原神》动作冒险
《T3》	FPS 英雄射击
《漫威正义之战》	MOBA
《漫威对决》	CCG
《心动小镇》	生活模拟
《宿命回响》中文版	角色扮演
《山河旅探》	解谜
《代号 srpg》—《铃兰之剑》	SRPG 战棋
《画中世界》安卓版	解谜
《传说法师》	ACT 肉鸽
《旋转音律》	音乐节奏

《霓虹深渊无限》	STG 横版射击
《模拟农场 2.0》	经营模拟
《泰拉瑞亚》安卓版	横版沙盒
《LOL 手游》	

资料来源: TapTap, 中国银河证券研究院整理

## 6. 百度游戏公布 23 款游戏发行新品

7 月 28 日, 百度游戏召开“蜕变·赋能”主题品牌发布会, 公布游戏品牌升级及相关新业务、新合作, 发布会现场共发布 23 款游戏发行新产品。近年来用户休闲娱乐需求迅速增长, 百度作为拥有十亿用户的重要流量生态, 除搜索产品外, 旗下小说、直播、视频等垂类业务迅速发展。百度目前每日响应的游戏检索需求已达上亿次, 百度游戏将继续基于搜索生态、矩阵资源, 不断优化游戏搜索场景打造更具内容时效性、权威性、丰富性的玩家内容体验, 提升游戏内容展示、联运效果, 为行业伙伴做好服务。目前百度游戏已在全球发行《Bangbang Rabbit!》《一杆成名》《今晚来点貂蝉》等 11 款休闲游戏, 玩家遍布全球 176 个国家和地区, 获得苹果、谷歌商店多次推荐, 数次进入榜单前列。此外, 百度游戏还储备有数个重量级 IP, 《武庚纪》等高品质游戏正在陆续开发中, 预计将在不久后与玩家见面。发布会现场, 百度游戏副总经理王慧现场公布了 9 款由百度游戏全球发行产品, 包括由玄机科技旗下动画改编《武庚纪》手游, 由 S 级国漫、日漫 IP 改编自研的多款代号产品《代号:北行者》《代号:冒险计划》《代号:忘川》《代号:弑神》以及全球发行的《代号:X》, 上述产品将于未来两年陆续与玩家见面。此外还包含由百度游戏联合发行、旗下蝴蝶互动研发的《传奇世界 H5》《奇迹 H5》, 以及百度游戏与祖龙娱乐计划于 2021 年内合作在海外发行旗舰级 UE4 回合 RPG 手游《梦想新大陆》。

## 7. 科技创梦, 乐赢未来, 2021 年 ChinaJoy 开幕

7 月 30 日, 以“科技创梦, 乐赢未来”为主题的 2021ChinaJoy 于上海新国际博览中心正式揭幕。7 月 30 日至 8 月 2 日, ChinaJoy Plus“超级播”协同抖音、快手、B 站、微博、斗鱼、腾讯视频、咪咕、淘宝直播、优酷直播九家主流线上流量平台在线上呈现一场视觉盛宴。此外, ChinaJoy Plus“超级购”协同抖音、淘宝直播、咪咕各家电商合作平台, 以线上电商的形式覆盖各式各样的商品。本届 ChinaJoy 展商共计 500 余家, 外资参展企业约占 30%, 国内三大电信运营商悉数参展, 索尼互娱、腾讯科技、完美世界、网易游戏等多家国内外游戏公司一并参展。此外, 同时参展的也包括 Intel、高通、AMD、TCL 科技、高通、西部数据、华为、惠普、三星等数码、消费电子厂商。展会内腾讯游戏携超过 20 款新游戏和 7 大 IP 亮相, 其中包括新的《英雄联盟手游》、《使命召唤手游》以及首次对外亮相的《黎明觉醒》等年度战略新品; 首次参展的华为游戏中心带来 40 款游戏并将打造 7 个沉浸式游戏体验区域, 另外 HarmonyOS 卡片游戏也在本周六召开的鸿蒙开发者大会上正式亮相; 网易游戏携带包括端游、手游、VR 等全平台超过 80 多款产品参加 ChinaJoy 展会, 其中包括网易首款 1V4 非对称竞技手游《第五人格》; 完美世界以“在一起, 就是玩儿”四大互动主题, 携包括《幻塔》《诛仙世界》《代号 MA》等 16 款产品参展; 心动公司携手 TapTap 采用了 TapTap MART 游戏超市主题, 带来了包括心动自研的《火炬之光: 无限》《Flash Party》《T3》等五十余款不同类型的游戏作品的试玩。

## 四、内容出版行业：出版行业再填成员

### 1. 《少年读史记》蝉联榜首，中小学教辅读物畅销

根据当当网 2021 年 7 月数据显示，7 月图书畅销榜单中《少年读史记》《蛤蟆先生去看心理医生》蝉联前两名。随着中小學生进入暑假，中小学教辅类读物畅销，在 TOP10 中占据 6 席，其余类型分别为心理学、童书及小说。7 月新书热卖榜单中，童书类型的《星际太空鼠》登顶，作者为杰罗尼摩·斯蒂顿，TOP10 中图书类型较为分散，涵盖小说、童书、成功/励志、动漫/幽默、文学、历史等类型，整体类型呈现多元化。

表 7：2021 年 7 月图书畅销榜单 TOP10

名次	图书	作者	出版单位	定价	类型
1	少年读史记（套装全 5 册）	张嘉骅	青岛出版社	50.0	童书
2	蛤蟆先生去看心理医生	罗伯特·戴博德	天津人民出版社	19.0	心理学
3	童年	高尔基	浙江工商大学出版社	20.0	中小学教辅
4	活着	余华	北京十月文艺出版社	35.0	小说
5	红星照耀中国（青少版）	埃德加·斯诺	人民文学出版社	29.0	中小学教辅
6	快乐读书吧（全五册）	金近，陈伯吹，冰波，孙幼军，严文井	商务印书馆	92.7	中小学教辅
7	乌合之众：大众心理研究	古斯塔夫·勒庞	民主与建设出版社	12.2	心理学
8	爱的教育	亚米契斯	安徽教育出版社	16.0	中小学教辅
9	昆虫记	亨利·法布尔	时代文艺出版社	33.6	中小学教辅
10	吹牛大王历险记	埃·拉斯伯	浙江工商大学出版社	16.2	中小学教辅

资料来源：当当网，中国银河证券研究院

表 8：2021 年 7 月新书热卖榜单 TOP10

名次	图书	作者	出版单位	定价	类型
1	星际太空鼠 1+2+3（套装 12 册）	杰罗尼摩·斯蒂顿	四川少儿出版社	150.0	童书
2	小林漫画：小林生活禅	林帝浣	长江文艺出版社	75.0	动漫/幽默
3	沟通的方法	脱不花	新星出版社	49.0	成功/励志
4	平凡的世界：全三册	路遥	北京十月文艺出版社	99.4	小说
5	效率人生	饭爷	北京联合出版有限公司	24.0	成功/励志
6	碎嘴许美达的生活碎片	许美达	中国大百科全书出版社	30.0	童书
7	有本事	冯唐	北京联合出版有限公司	58.0	文学
8	黎明前的那一夜	卢思浩	湖南文艺出版社	34.4	小说
9	东野圭吾：无名之町	东野圭吾	南海出版公司	40.7	小说
10	半小时漫画世界史 2	陈磊·半小时漫画团队	北京日报出版社	24.9	历史

资料来源：当当网，中国银河证券研究院

## 2. 读客文化、浙版传媒接连上市，出版行业再填成员

### 2.1 “全版权”运营商读客文化登录创业板，

2021年7月19日，C读客于深交所创业板正式上市，股票代码301025。上海读客文化有限公司成立于2009年，读客文化是中国书业品牌影响力领先、营销模式领先、生产方式领先的专业文化机构，于2009-2016年连续八年荣登“福布斯中国最具潜力企业”榜单，2016年正式启动合伙人制度并成立读客大学，2017年完成A轮融资，向公众公司转型。据招股书显示，2020年公司总营收4.08亿元，同比增长2.77%；2020年毛利润0.77亿元，同比降低3.54%；2020年毛利率18.94%，2019年毛利率20.18%，同比降低6.14%；2020年净利润0.52亿元，同比降低9.82%。从收入结构上看，公司主营业务包括纸质图书、数字内容及版权运营，其中纸质图书板块收入3.32亿元，同比降低0.10%，占公司营业收入的81.29%；数字内容板块收入0.47亿元，同比上升0.19%，占公司总营收的11.46%；版权运营板块收入0.11亿元，同比上升9870.64%，占公司总营收的2.60%。从股权结构来看，在本次公开发行上市后，公司董事长华楠持有公司股份41.05%，华杉持有公司股份29.60%，华楠、华杉为公司的共同实际控制人；公司总经理刘迪持股4.93%，副总经理朱筱筱持股1.64%，二人为夫妻关系。公司长期专注于畅销书研发的方法体系，创意开发出“读客方法”，同时积极迎合互联网发展趋势，在销售方式上线上、线下渠道并重，在内容呈现上较早进军电子书、有声书领域，为公司长远发展奠定基础。

### 2.2 21年业绩持续改善，推进多元文化产业发展

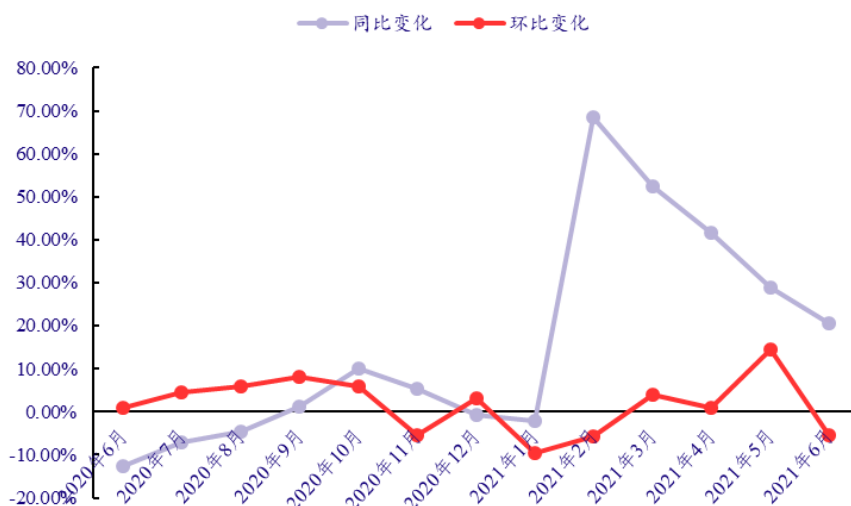
2021年7月23日，浙版传媒正式于上交所上市，股票代码601921。浙江出版传媒股份有限公司成立于2016年，为省属国有独资出版企业集团浙江出版联合集团控股子公司。公司以图书、电子音像制品和期刊等出版物的出版和发行为主业，是集出版、印刷复制、发行及零售等传统业务，并融合数字出版、数字媒体、数字营销、信息技术服务、在线教育与培训等新业态于一体大型综合文化企业。公司现有控股子公司近140家，各类从业人员6000余名。据招股书显示，2020年公司总营收98.08亿元，同比降低3.68%；2020年毛利润10.12亿元，同比增长7.69%；2020年毛利率10.32%，2019年毛利率9.23%，同比增长11.81%。2020年净利润11.52亿元，同比增长5.19%；2020年归母净利润11.49亿元，同比增长4.11%。从收入结构上看，浙版传媒划分了出版分部、发行分部、印刷加工分部和其他分部四个经营分部，其中主要收入来源为发行和出版，2020年浙版传媒发行板块收入79.19亿元，同比降低0.16%；出版板块收入24.28亿元，同比降低4.27%。从股权结构来看，上市后，浙版集团直接持有公司76.95%的股权，并通过子公司浙版投资间接持股4.05%，浙版集团为国有独资公司，出资人为浙江省人民政府。前十大股东中其余八位均为战略投资者，其中新华文投持股2.34%；浙商汇融持股1.66%；杭州骅宇持股1.61%，其出资方宁波广电持股0.28%。在“全民阅读”的鼓励倡导下，全国人民对图书的需求增长，居民教育文化娱乐支出已经成为居民各项支出中仅次于居住、食品烟酒、交通通信后的第四大支出。公司协同发展传统出版与数字出版领域，形成了多元文化业态格局。

## 五、营销行业： 广告市场 6 月花费同比增长 20.7%

### 1. 广告市场 6 月花费同比增长 20.7%

根据 CTR 媒介智讯的数据显示，2021 年 6 月广告市场花费同比增长 20.7%，环比减少 5.4%。电视、广播、电梯 LCD、电梯海报广告刊例花费同比持续上涨，分别同比增长 0.5%、4.2%、48.5%、28.4%，传统户外、报纸、杂志广告花费进一步缩减。2021 年 6 月化妆品/浴室用品行业在多个广告渠道的广告投放均有提升，特别是在电视广告花费同比增长 27.9%，增长主要源于化妆品/浴室系列用品、洗发美发护发用品、护肤用品的大幅增投带动；在电梯 LCD 广告投放同比增长 211.6%，主要源于护肤用品，特别是面膜、润肤产品等大量投放广告带动。饮料行业也增投多个广告渠道，在电梯 LCD 广告花费同比增长 84.1%，在电梯海报的广告花费同比增长 42.2%。饮料行业活跃的品类较多，如特殊用途饮料，原奶类，茶饮料，碳酸饮料类等。

图 10：2020 年 6 月-2021 年 6 月广告刊例花费变化



资料来源：CTR 媒介动量，中国银河证券研究院

### 2. 直播成电商标配销售渠道，快手体量大幅领先

2020 年受疫情影响，基于企业私域流量运营需求和用户教育的完成，品牌商已经将直播作为标配销售渠道。直播打破了电商的地域与时间限制，使得品牌商原来在线下参加的展销会、发布会，能通过直播的方式，介绍自身的资质实力，展示产品的性能，并提供在线的实时服务。通过  $GMV = \text{流量} \times \text{转化率} \times \text{客单价}$ ，这一电商经典公式可以看出，直播主播自带私域流量，用户粘性高，付费意愿强，可直接带动直播增量的上升；而通过主播的讲解，以及秒杀（饥饿营销）、独家（个性化）、赠品等主播常用的方式，购买转化率大大提升。7 月薇娅播主依旧领先，粉丝数达 8254.89 万，知瓜指数达 1014，李佳琦排名第二，粉丝数与薇娅相比仍有较大差距。7 月快手播主蛋蛋 31 号看辛巴直播销售额达 12.63 亿，直播体量占据绝对优势。

表 9：2021 年 7 月淘宝播主榜单 TOP10

排名	播主昵称	ID	粉丝数 (万)	知瓜指数
1	薇娅 viya	53707	8254.89	1014
2	李佳琦 Austin	92817	4940.23	985
3	雪梨_Chérie	53644	2898.46	975
4	烈儿宝贝	57821	1435.63	942
5	Timor 小小疯	162575	769.25	905
6	天猫超市	58604	4940.64	897
7	陈洁 kiki	58165	707.12	892
8	小米好货情报局	56854	4063.26	880
9	林依轮	1129361	462.10	879
10	钱夫人_Chérie	988016	883.62	877

资料来源：知瓜数据，中国银河证券研究院

表 10：2021 年 7 月快手播主榜单 TOP10

排名	播主昵称	粉丝数 (万)	开播场次	总销量 (万)	销售额 (亿)
1	蛋蛋 31 号看辛巴	3383.91	28	712.19	12.63
2	辛有志 辛巴 818	8739.06	2	264.33	6.63
3	时大漂亮 31 号看辛巴	2195.44	18	227.49	3.26
4	瑜大公子	2594.48	11	378.52	1.70
5	半姐 MIRUI	1446.99	29	338.54	1.66
6	演员-闫学晶	1724.66	14	160.35	1.42
7	周周 31 日 12 点变美专场	2608.96	12	133.92	1.31
8	石家庄蕊姐	1151.88	24	227.01	1.30
9	真姐定制 品质优选	1484.08	28	204.11	1.24
10	初瑞雪 31 号辛巴直播	3039.30	3	285.59	1.22

资料来源：壁虎看看，中国银河证券研究院

### 3. 工信部大力推进 App 开屏弹窗信息骚扰用户问题整治

据去年 12 月上海市消费者权益保护委员会发布的《APP 广告消费者权益保护评价报告（2020）》显示，测试的 600 款 App 中近六成 App 在使用时会弹出广告，其中近七成没有“关闭键”。此外，在 App 个性化广告中，仅 14% 有关闭入口。《广告法》规定，在互联网页面以弹出等形式发布的广告，应当显著标明关闭标志，确保一键关闭。《互联网广告管理暂行办法》中也规定，不得以欺骗方式诱使用户点击广告内容。没有“关闭键”的开屏广告不仅切实损害了用户的使用体验，也违反了法律规范。今年 4 月，中广协提出的《移动互联网应用程序（APP）启动屏广告行为规范（征求意见稿）》重点提及“启动屏广告中不得以欺骗方式诱使用户点击广告内容”。7 月 8 日，工信部大力推进 App 开屏弹窗信息骚扰用户问题整治，违规行为主要为“弹窗信息标识近于无形、关闭按钮小如蚂蚁、页面伪装瞒天过海、诱导点击暗度陈仓”等方式欺骗误导用户跳转。自从工信部大力推进专项整治后，开屏广告乱象在得到



不断的规范，包括腾讯、百度、阿里在内的 68 家互联网头部企业已按要求完整整改。2021 年第二季度，开屏弹窗信息用户投诉举报数量环比下降 50%，误导用户点击跳转第三方页面问题同比下降 80%。我们认为开屏广告的专项整治为用户提供了更好的使用体验，保障了消费者的隐私权、安全保障权、知情权与选择权，进一步营造良好网络环境。

## 六、教育行业：教育培训行业面临强监管

### 1. “双减”政策落地，教育行业面临强监管

7 月 24 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》。《意见》一要强化学生为本，着眼学生身心健康成长，减轻学生及家长负担；二要强调教育回归校园，提升学校教育质量和服务水平，全面规范校外培训机构行为。《意见》的出台对于教育行业及校外培训机构影响重大，引发了市场的强烈反应。

1) 针对学科类教育培训，特别是义务教育阶段学科培训，《意见》政策监管力度超预期。在市场准入方面，行业牌照数量压缩，各地不再审批新的面向义务教育阶段学生的学科类校外培训机构，现有学科类培训机构统一登记为非营利性机构。在资本运作方面，学科类培训机构一律不得上市融资，上市公司不得投资、收购学科类培训机构资产。在服务内容及行为规范方面，严禁超标超前培训，培训时间不得占用法定节假日，培训机构不得提供“拍照搜题”等不良学习方法。2) 针对非学科类教育培训，当前监管力度稍弱，受本次“双减”政策文件影响较小。

《意见》要求各地区分类别、明确主管，分类制定标准、严格审批；依法依规严肃查处不具备相应资质条件、未经审批多址开展培训的校外培训机构。对此，我们预期行业内已上市公司或将剥离学科类培训业务，向着成人教育、兴趣特长等非学科培训业务领域转型，职业教育赛道或将面临新的增长点。3) 针对提升学校教育质量和服务水平，凸显了教育基础设施建设重要性，预期我国将加强教育信息化建设，提高学校教育的硬件条件，借力互联网、大数据、人工智能等促进智慧教育的发展。

## 七、传媒行业在资本市场中的发展情况

### (一) 传媒行业并购大潮回落，A 股上市企业数量回升

近年来，受国家政策扶持与产业较快发展、居民文化消费结构升级以及发展战略需求等因素驱动，传媒行业并购重组迎来快速发展期。2013-2015 年传媒行业迎来并购热潮，数据显示，2013 年传媒行业上市公司并购 21 起，并购金额 327.84 亿元；2014 年，上市公司并购 34 起，并购金额 988.00 亿元；到 2015 年并购数量增至 52 起，并购金额高达 1544.59 亿元。但随着 2016 年监管收紧，传媒行业并购大潮逐渐回落，2016 年完成并购 31 起，并购金额 898.01 亿元，2017 年完成并购 22 起，并购金额减少至 599.47 亿元，2018 年传媒行业中上市公司完成

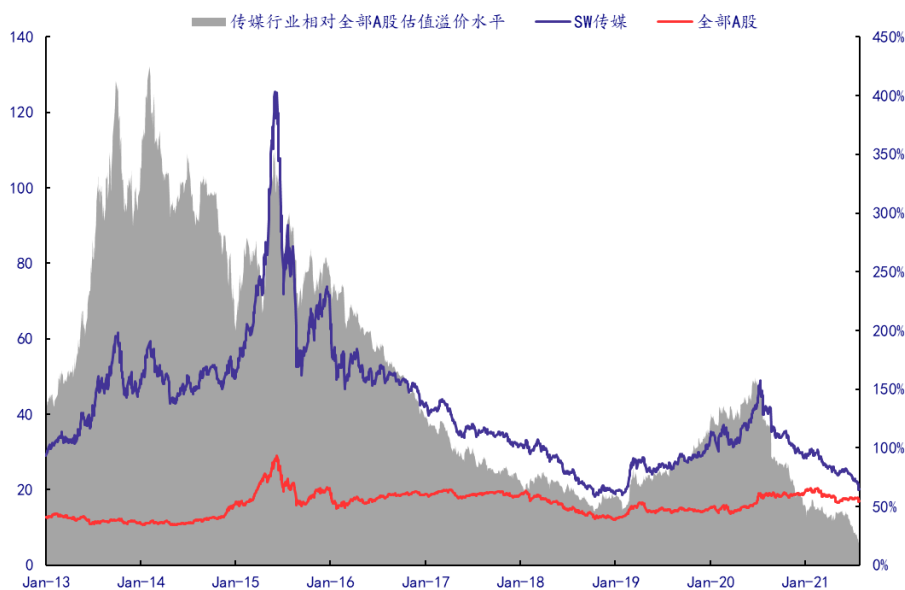
并购仅 5 起，并购金额 519.13 亿元；多家上市公司如出版传媒、印纪传媒等主动终止多起重大资产重组事项，并购重组渐趋理性。2019 年传媒行业中上市公司完成并购共 5 起，并购金额 610.16 亿元。2020 年至今，共披露重大重组事件 13 项，完成 5 起，并购金额 166.92 亿元，分别为哈高科定增收购电广传媒所持湘财证券 99.73% 股权（多元化战略）；科斯伍德定增收购龙门教育 50.17% 股权（多元化战略）；三爱富出售常熟新材料 100% 股权及新材料销售 100% 股权（战略合作）；中体产业定增收购中体彩科技 51% 股权、国体认证 62% 股权、中体彩印务 30% 股权和华安认证 100% 股权（资产调整）；以及 ST 慧球吸收合并天下秀 100% 股权。

传媒行业 A 股上市情况则呈现不同的特点。2014-2016 年，传媒行业 A 股上市数较少：根据数据显示，2014 年传媒行业 A 股上市企业为 0，2015 年有 5 家传媒企业登陆 A 股，融资规模 29.72 亿元，2016 年有 7 家传媒企业登陆 A 股，融资规模 102.49 亿元。但随着 2017 年《国家“十三五”时期文化发展改革纲要》、《电影产业促进法》、动漫游戏产业专项资金扶持项目等多个政策文化出台，推动传媒产业与资本深度融合，传媒行业迎来上市热潮，2017 年有 14 家传媒企业登陆 A 股，融资规模达 95.16 亿元。但是 2018 年整体市场环境恶化，加之 IPO 审批趋严，传媒行业上市企业数再次为 0。2019 年，有 8 家传媒互联网企业登陆 A 股，融资规模达到 48.51 亿元。2020 年至今有 5 家传媒互联网企业登录 A 股。2020 年 5 月 28 日，三人行传媒集团股份有限公司在上海证券交易所主板上市，作为专业从事整合营销服务的综合型广告传媒公司正式登陆资本市场，发行价格 60.62 元/股，公开发行股票 1,726.67 万股，募集资金 10.47 亿元。7 月 27 日，流金岁月三板上市，发行价为 7.18 元/股，共发行 3000 万股，募集资金 2.15 亿元。8 月 5 日，天地在线在深交所中小企业板上市，发行价为 33.84 元/股，共发行 1617 万股，募集资金 5.47 亿元。9 月 25 日，若羽辰在深交所中小企业板上市，发行价格为 15.2 元/股，公开发行股票 3043 万股，募集资金 4.625 亿元。9 月 29 日，丽人丽妆在上交所主板 A 股上市，发行价为 12.23 元/股，公开发行股票 4001 万股，募集资金 48932.23 万元。2021 年 1 月 12 日，“A 股教育行业第一股”传智教育正式上市，发行价 8.46 元/股，公开发行股票 4024.475 万股，募集资金 29165.11 万元。2021 年 5 月 11 日，川网传媒在深圳证券交易所创业板市场上市，发行的股票数量为 3336 万股，发行价格为 6.79 元/股，本次发行募集资金总额约 2.27 亿元。2021 年 5 月 28 日，凯淳股份在深圳证券交易所创业板市场上市，发行价为 25.54 元/股，发行数量 2000 万股，募集资金总额 5.11 亿元。2021 年 7 月 19 日，读客文化在深圳证券交易所创业板市场上市，发行的股票数量为 4001 万股，发行价格为 1.55 元/股，本次发行募集资金总额约 0.62 亿元。2021 年 7 月 23 日，浙版传媒在上海证券交易所主板上市，发行的股票数量为 22222.22 万股，发行价格为 10.28 元/股，本次发行募集资金总额约 22.84 亿元。

## （二）传媒行业估值徘徊在低位，溢价率持续走低

截至 2021 年 7 月 31 日，传媒行业滚动市盈率为 20.23 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股滚动市盈率为 17.01，分别较 13 年以来的历史均值低 51.13% 和高 5.38%。行业估值溢价率方面，目前传媒股的估值溢价率较历史平均水平低 143.22 个百分点。当前值为 18.92%，历史均值为 162.13%。

图 11：传媒股估值及溢价分析



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## （三）A 股 IPO 审核依然趋严，中概股回流趋势明显

2021 年 2 月 23 日，艺术教育培训机构老鹰教育 IPO 正式过会，报告期内，公司营业收入整体呈增长状态，毛利连续三年呈增长，第一家 A 股上市的艺术教育企业即将诞生。但近年来传媒行业相对于其他行业，更主动地参与海外资本市场原因如下：

首先，中国的上市资质标准更偏好于企业存续时间长、现金流稳定的成熟型公司，然而传媒行业中包括大量新兴的互联网企业，这些企业成长性较强，但是成立时间较短，前期投入较大，短期内可能处于亏损，在 A 股上市相对困难，但是美股、港股对于此类新经济企业的接纳度较高。

其次，2017 年以来，证监会进一步加强了影视、娱乐类企业 IPO 审核，如 2016 年 7 月 15 日，深交所发布《深圳证券交易所创业板行业信息披露指引第 1 号——上市公司从事广播电影电视业务(2016 年修订)》，进一步规范广播电影电视相关业务所涉及的信息披露行为，在国内政策趋紧的背景下，传媒企业更多寻求海外资本市场融资。

但伴随着美国资本市场的 uncertain 因素加剧，以及港交所对新经济公司上市制度改革的完成，中概股公司回流上市趋势加速。2019 年 11 月阿里巴巴在香港二次上市，共募资 1012 亿港元，占当年香港 IPO 市场募资总额的 32.4%，是港交所有史以来第三大 IPO，也是新上市制

度下第三家同股不同权上市公司。2020年6月, 网易和京东也先后通过港交所上市聆讯在香港二次上市。2021年2月5日, “短视频第一股”快手正式登陆港交所, 开盘价报333港元/股, 较其发行价11港元上涨193.91%。当日收盘报300港元/股, 涨幅达160.87%, 盘中最高价为345港元/股, 市值1.23万亿港元(约合人民币1.03万亿元)。3月15日上, 汽车之家(2518.HK)在香港成功上市, 开盘价181.3港元, 是第四家在香港与美国两地完成上市的大型中概股互联网企业。公司于2018年、2019年、2020年的营收分别为72.33亿元、84.2亿元、86.59亿元人民币, 净利润分别为28.64亿元、32亿元、34亿元。2021年3月23日百度集团(9888.HK)在港二次上市, 首发价格252港元每股, 发行股份数量9500万股, 募集资金239.4亿港元。2021年3月29日上午, bilibili(9626.HK)正式在香港二次上市, 发售价808港元每股, 发行股份数量2500万股, 募资净额约202亿港元。5月26日, 高质量音乐社区网易云音乐向港交所提交上市申请书。2021年6月20日, 专注于日本快速消费品领域的品牌电商运营服务商优趣汇通过上市聆讯, 并于6月28日起正式在港公开招股。招股书显示, 优趣汇于2018年-2020年的收入分别为25.4亿、27.8亿、28.0亿, 毛利润分别为24.3%、28.9%及31.7%。6月23日, 中国最大美妆品牌电商服务商悠可集团也通过了港交所聆讯, 公司2020年市场份额占比达到13.3%, 实现GMV163亿元。7月13日及7月16日, 两家教育行业公司华南职业教育、中国通才教育先后在港交所上市, 华南职业教育2018-2020年营业收入分别为4.70亿元、5.14亿元、5.21亿元, 中国通才教育2018-2020年营业收入分别为2.75亿元、2.76亿元、2.78亿元。7月19日, 天有教育也在港交所递交了上市申请。

**表 11: 2021 年传媒互联网行业上市公司**

	证券代码	证券简称	上市时间	分类
A 股	601921.SH	浙版传媒	2021-07-23	传媒
	301025.SZ	读客文化	2021-07-19	传媒
	301001.SZ	凯淳股份	2021-05-28	电商
	300987.SZ	川网传媒	2021-05-11	传媒
	003032.SZ	传智教育	2021-01-12	教育
港股	2175.HK	中国通才教育	2021-07-16	教育
	6913.HK	华南职业教育	2021-07-13	教育
	2177.HK	优趣汇控股	2021-07-12	电商
	9961.HK	携程集团-S	2021-04-19	互联网
	9626.HK	哔哩哔哩-SW	2021-03-29	互联网
	9888.HK	百度集团-SW	2021-03-23	互联网
	1024.HK	快手-W	2021-02-05	互联网
	1490.HK	CHESHI	2021-01-15	互联网
	2125.HK	稻草熊娱乐	2021-01-15	传媒
美股中概股	DIDI.N	滴滴出行	2021-06-30	互联网
	CPOP.O	普普文化	2021-06-30	互联网
	DDL.N	叮咚买菜	2021-06-29	电商
	MF.O	每日优鲜	2021-06-25	电商
	YMM.N	满帮集团	2021-06-22	互联网
	RERE.N	万物新生	2021-06-18	互联网
	BZ.O	BOSS直聘	2021-06-11	互联网

ZME. N	掌门教育	2021-06-08	教育
OG. N	洋葱	2021-05-07	互联网
EM. O	怪兽充电	2021-04-01	互联网
ZH. N	知乎	2021-03-26	互联网
TUYA. N	涂鸦智能	2021-03-18	互联网
JWEL. O	聚好商城	2021-03-17	电商
FHS. N	长水教育	2021-03-11	教育
SDH. O	师董会	2021-02-09	互联网
BAOS. O	宝盛科技	2021-02-08	互联网
KUKE. N	库客音乐 (KUKE MUSIC)	2021-01-12	互联网

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整

## 八、投资建议

随着新时代的到来，Z世代逐渐登上时代舞台，成为消费市场的重要力量。目前我国Z世代约有2.6亿人口，年龄在12-26岁之间，且他们大都物质生活富足、注重体验、个性鲜明、愿意追求尝试各种新鲜事物，其独特的成长环境造就其独特的价值观和消费观，目前Z世代消费人群已经逐渐成为主流消费人群，因此，把握Z世代用户画像及消费特征，获取年轻消费者的喜爱并争夺市场份额，成为各类企业前瞻布局的关键。

在移动互联网后周期，流量成本不断走高，用户的获取效率至关重要，我们认为内容电商符合新世代人群喜好，同时行业无论渗透率还是空间都具备较大成长潜力，因此我们看好产业链相关投资机会。**建议关注：芒果超媒(300413.SZ)、快手-W(1024.HK)、星期六(002291.SZ)。**

随着Z世代消费需求的崛起，多品类游戏产品有望全面爆发，游戏行业仍然具备较好的成长性，随着近期估值的持续回落，行业逐渐进入具有配置价值的区间，建议关注具备完善产品矩阵且研发能力优异的相关标的。**建议关注：完美世界(002624.SZ)、祖龙娱乐(9990.HK)、心动公司(2400.HK)。**

此外，悦己需求催生医美行业快速发展，我们认为医美产业长期发展具有确定性，中国医美行业目前集中度较低，医美垂直平台通过社区分享的方式，有望打通产业链上下游，有效缓解消费者与医美机构之间的信息沟通不畅的问题，撮合交易，促进医美行业健康良性发展。建议关注改善行业获客效率的相关标的。**建议关注：新氧(SY.O)。**

## 九、风险提示

市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，作品内容审查或审核风险，公共卫生风险等。

### 附录：核心组合

表 12：核心推荐组合及推荐理由（截至 7 月 1 日）

	证券代码	证券简称	推荐理由	月涨幅 (%)	市盈率 PE (TTM)	市值 (亿元)
核心组合	300788.SZ	中信出版	旗下常有爆款书籍，尝试布局线上销售渠道并建立 MCN 矩阵	0.76	21.94	70.45
	300413.SZ	芒果超媒	具备优质内容储备，会员+广告驱动业绩长期发展	0.34	53.85	1225.43
	9990.HK	祖龙娱乐	短期看新游流水放量，长期看海外收入持续释放	0.27	-13.42	121.02

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**杨晓彤，传媒互联网及教育团队负责人** 哈尔滨工业大学管理学硕士，具有7年证券从业经历，2017年加入银河证券研究院投资研究部。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn