

传媒

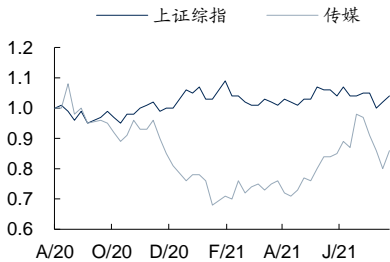
传媒双周报

超配

(维持评级)

2021年08月15日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《国信证券-传媒双周报:芒果 21Q3 有望修复向上, 重点关注 ChinaJoy 开幕》——2021-08-02  
 《传媒互联网行业 8 月投资策略: 关注业绩表现, 把握龙头超跌买入机会》——2021-07-30  
 《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

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。

行业周报

游戏情绪面受“双减双打”冲击, 中长期看好行业底部机会

● 传媒板块双表现: 跑赢沪深 300, 跑赢创业板指

近两周传媒行业上涨 0.83%, 跑输赢沪深 300 (-0.55%), 跑赢创业板指 (-1.22%)。其中涨幅靠前的分别为联创股份、智度股份、盛通股份、捷成股份和力盛赛车; 跌幅靠前的分别为读客文化、迅游科技、顺网科技、浙版传媒和文投控股, 近两周传媒板块逐渐实现止跌, 筑底期逐渐形成, 中报业绩分化下部分个股可走出结构性行情。横向比较来看, 近两周以来, 传媒板块在所有板块中涨跌幅排名倒数第 2 位, 排名靠后。

● 重点关注: 游戏受“双减双打”冲击, 《披荆斩棘的哥哥》上线

游戏产业研究院发布 2021H1 游戏产业报告, 手游、自研保持良好发展势头, 持续看好自研出海。腾讯将从《王者荣耀》试点, 逐步面向全线游戏推出“双减、双打、三提倡”的七条新举措, 我们认为“双减双打”符合近期关于人口、教育等会议精神。未成年消费在腾讯网游流水数据占比不足 6%, 对 A 股相关游戏公司影响相对有限, 具备“防沉迷”技术的大厂仍有优势, 对游戏出海影响有限, 精品手游趋势不改, 当前阶段更多是情绪面上的打击, 我们建议关注重点 A 股游戏相关公司中期表现, 中长期头部公司向上修复确定性仍然较强。

《披荆斩棘的哥哥》8 月上线, 持续看好公司 21Q3 反弹向上机会。目前该节目独家冠名方为金典, 首席合作伙伴为京东, 超级合作伙伴三星, 其他合作伙伴包括良品铺子等。《披荆斩棘的哥哥》上映三天已经位居综艺周榜单第一位, 网端播放量达 4.1 亿。

● 行业动态: 百度、爱奇艺公布 2021Q2 财报

百度 21Q2 营收达 314 亿元, 同比增长 20%, 经调整 EBITDA 为 73 亿元, 百度核心业务经调整 EBITDA 为 80 亿元, 利润率为 33%; 2021Q2 爱奇艺总营收为 76 亿元人民币(约合 12 亿美元), 较 2020 年同期增长 3%。

● 投资建议: 持续推荐芒果, 中长期看好游戏底部机会

1) 关注超跌且有新品催化的游戏板块龙头, 推荐三七互娱、吉比特及心动公司等标的; 2) 把握调整后的行业龙头买入机会, 视频推荐芒果超媒、哔哩哔哩及快手科技; SaaS 推荐中国有赞、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。

● 风险提示: 商誉减值风险; 业绩不达预期; 经营管理风险。

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
300413	芒果超媒	买入	57.10	997.01	1.39	1.72	40.98	33.19
002555	三七互娱	买入	18.54	401.21	1.37	1.65	13.54	11.24
603444	吉比特	买入	424.99	305.81	20.16	23.28	21.08	18.26

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 板块双周表现回顾

行业双周表现回顾：行业上涨 0.83%，跑赢沪深 300，跑赢创业板指

近两周传媒行业上涨 0.83%，跑输赢沪深 300(-0.55%)，跑赢创业板指(-1.22%)。其中涨幅靠前的分别为联创股份、智度股份、盛通股份、捷成股份和力盛赛车；跌幅靠前的分别为读客文化、迅游科技、顺网科技、浙版传媒和文投控股，近两周传媒板块逐渐实现止跌，筑底期逐渐形成，中报业绩分化下部分个股可走出结构性行情。

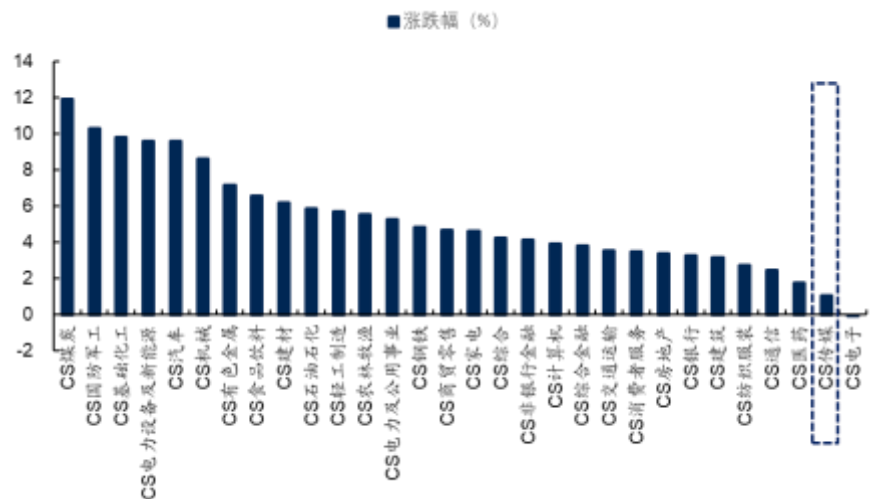
表 1：传媒板块双周表现

指数涨跌幅								
传媒	0.83%							
沪深 300	-0.55%							
创业板指	-1.22%							
公司	涨幅前五	涨跌幅 (%)	股价 (元)	市值 (亿元)	跌幅前五	涨跌幅 (%)	股价 (元)	市值 (亿元)
	联创股份	36.12	18.99	215.08	文投控股	-12.42	2.76	49.71
	智度股份	35.89	6.61	92.80	浙版传媒	-13.94	10.58	231.78
	盛通股份	32.19	4.72	27.28	顺网科技	-19.29	11.78	80.47
	捷成股份	23.87	4.61	133.64	迅游科技	-19.40	13.96	26.68
	力盛赛车	22.55	18.85	23.27	读客文化	-19.50	21.26	85.56

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

横向比较来看，近两周以来，传媒板块在所有板块中涨跌幅排名倒数第 2 位，排名靠后。

图 1：传媒行业涨跌幅排名倒数第 2 位



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

重点关注：游戏情绪面受“双减双打”冲击，《披荆斩棘的哥哥》如期上线

1、游戏产业研究院发布 2021H1 游戏产业报告，手游、自研保持良好发展势头，持续看好自研出海。

2021H1 中国游戏用户规模进入瓶颈期，增长速率持续放缓，中国游戏市场发

展势头良好，移动游戏带动实际销售收入保持增长，中国自主研发游戏继续保持领先地位。

2021H1 中国游戏市场实际销售收入达到 1504.93 亿元，同增 7.89%，中国游戏产业保持良好发展势头，其中移动游戏实际销售收入占市场总收入的 76.26%，客户端游戏占 19.86%，网页游戏占 2.01%。移动游戏仍然是中国游戏市场收入的主力军。2021H1 中国移动游戏市场实际销售收入增长有所放缓，同比增长 9.65%，实际销售收入达到 1147.72 亿元。

用户端方面，2021H1 中国游戏用户规模近 6.67 亿人，同比增长 1.38%。随着人口红利消失，中国游戏用户规模增长持续放缓，游戏市场竞争更加激烈其中中国移动游戏用户规模达 6.56 亿人，同比增长 1.34%，增长进一步放缓。

自研方面，2021H1 中国自主研发游戏国内市场实际销售收入 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。同时，中国游戏企业积极拓展海外市场，在海外持续布局，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%，持续保持增长，中国自主研发游戏加大“走出去”的力度，构建全球化发展格局是大势所趋。

图 2：中国游戏市场销售规模



资料来源: GPC, 中国游戏产业研究院, 国信证券经济研究所整理

图 3：中国手游市场实际销售规模



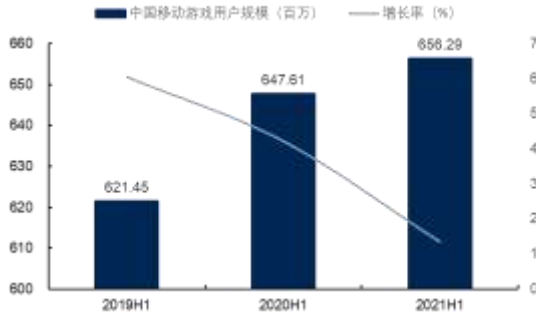
资料来源: GPC, 中国游戏产业研究院, 国信证券经济研究所整理

图 4：中国游戏市场用户规模情况



资料来源: GPC, 中国游戏产业研究院, 国信证券经济研究所整理

图 5：中国手游用户规模情况



资料来源: GPC, 中国游戏产业研究院, 国信证券经济研究所整理

**图 6: 中国自主研发游戏销售规模情况**


资料来源: GPC, 中国游戏产业研究院, 国信证券经济研究所整理

**图 7: 中国自主研发游戏出海情况**


资料来源: GPC, 中国游戏产业研究院, 国信证券经济研究所整理

## 2、“双减双打”短期影响情绪面，关注重点游戏公司中期表现

腾讯将从《王者荣耀》试点，逐步面向全线游戏推出“双减、双打、三提倡”的七条新举措。具体包括：

**双减：**1) 减时长：将执行比政策要求更严厉的未成年用户在线时长限制，非节假日从 1.5 小时降低至 1 小时，节假日从 3 小时减到 2 小时；2) 减充值：未满 12 周岁未成年人(“小学生”)禁止在游戏内消费。

**双打：**1) 打击身份冒用：针对未成年人冒充成年人游戏的情况，将原来的“零点巡查”升级为“全天巡查”，可疑账户全部重新认证；2) 打击作弊：积极配合政策，打击用户通过加速器登陆及部分第三方平台买卖成年人帐号的行为。

**三倡议：**1) 倡议全行业进一步强化游戏防沉迷系统，控制未成年人游戏总时长；2) 倡议深化对游戏适龄评定和实施机制的研究；3) 倡议全行业讨论全面禁止未满 12 周岁小学生进入游戏的可能性。

我们认为“双减双打”符合近期关于人口、教育等政策的会议精神。未成年消费在腾讯网流水数据占比不足 6%，对 A 股相关游戏公司实际影响相对有限，具备“防沉迷”技术的大厂仍有优势，对游戏出海影响有限，精品手游趋势不改，当前阶段更多是情绪面上的打击，我们建议关注重点 A 股游戏相关公司中期表现，中长期头部公司向上修复确定性仍然较强。

**1) 哔哩哔哩发布 2021 新游：**8 月 4 日 Bilibili 在线上举办了 2021 bilibili 游戏新品发布会。在总时长达 90 分钟的发布会上，总共有 16 款新游亮相，其中有 6 款为 bilibili 游戏自研产品，10 款为独家代理。本次发布会展示的游戏包括了国风武侠、沙盒开放世界、真人互动影游、平台动作射击、3D 空战等多个品类，bilibili 希望未来在游戏领域握有更多筹码。目前所有十六款游戏新品均已开启预约。

**2) 三七互娱、完美世界完成回购，中报预告预期已逐步消化：**三七互娱 8 月 10 日公司回购方案实施完成，回购股份 1630.15 万股，占公司目前总股本的 0.74%，支付总金额约 3 亿元，达到回购方案金额的上限。

完美世界 8 月 2 日晚间发布公告截至 2021 年 7 月 31 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份约 1683 万股，占公司总股本的 0.8676%，最高成交价为 25.15 元/股，最低成交价为 15.1 元/股，成交总金额约为 3.48 亿元。

此前两家头部游戏公司中报预告均预减，21Q2 共同面临行业买量成本上行、新游推广营销费用增加的情况，预计 21Q3 公司基本面情况将有所好转。

**3) 吉比特发布 2021 年中期业绩，表现优异：**2021 年 1-6 月，受益于《问道》《问道手游》的稳定运营及《一念逍遥》等新上线游戏的出色表现，公司实现



营业收入 23.87 亿元，同比增长 69.41%；归属于上市公司股东的净利润 9.01 亿元，同比增长 63.77%；经营活动产生的现金流量净额 10.32 亿元，同比增长 29.34%。

**3、芒果超媒《披荆斩棘的哥哥》8 月上线，持续看好公司 21Q3 反弹向上机会**  
上期双周报我们提示芒果超媒的 Q3 修复机会，当前阶段仍然持续看好。8 月 12 日，《披荆斩棘的哥哥》如期上线。

《披荆斩棘的哥哥》是《乘风破浪的姐姐》姊妹篇，是芒果 TV 推出的全景音乐竞演综艺，召集 33 位有“男团梦”的哥哥，邀请 5 位有成团经验的哥哥加盟支持，展开三个月的梦想逆袭之战。节目主打突破极限+挑战自我，赛制方面，经过三个月合宿培训+主题考核，最终胜利团体将成团出道。33 位男性嘉宾，包括黄贯中、林志炫、陈小春等，既有歌手、舞者，也有演奏家、演员、音乐制作人等。目前该节目独家冠名方为金典，首席合作伙伴为京东，超级合作伙伴三星，其他合作伙伴包括良品铺子等。目前《披荆斩棘的哥哥》上映三天已经位居综艺周榜单第一位，网端播放量达 4.1 亿。

图 8:《披荆斩棘的哥哥》8 月 12 日正式上线



资料来源:芒果 TV, 国信证券经济研究所整理

## 行业动态

### 【百度、爱奇艺公布 2021Q2 财报】

百度公布了截至 2021 年 6 月 30 日的第二季度未经审计的财务报告。其中显示,该季度营收达 314 亿元,同比增长 20%,其中百度核心业务收入为 240 亿元,同比增长 27%,其中包括在线营销收入和非在线营销收入,前者为 190 亿元,同比增长 18%,后者达 50 亿,同比增长 80%,主要受 AI 云及其他服务等推动。此外,爱奇艺的收入为 76 亿元,同比增长 3%。归属于百度的

净利润为 54 亿元，归属于百度的净亏损则为 5.83 亿元，其中包括 31 亿元人民币投资快手科技，后者市值波动导致间接损失。经调整 EBITDA 为 73 亿元，百度核心业务经调整 EBITDA 为 80 亿元，利润率为 33%。此外，百度 APP 的月活跃用户达 5.8 亿，日登陆用户占比达 77%，两项运营指标均保持环比增长态势。

爱奇艺公布了截至 2021 年 06 月 30 日的第二季度未经审计的财务报告。财报显示，2021 年第二季度，爱奇艺总营收为 76 亿元人民币(约合 12 亿美元)，较 2020 年同期增长 3%。本季爱奇艺会员服务营收为 40 亿元(约合 6.184 亿美元)；在线广告服务营收为 18 亿元(约合 2.827 亿美元)，同比增长 15%，主要受到中国宏观经济复苏下品牌广告主预算持续反弹的推动；内容发行营收为 6.879 亿元(约合 1.065 亿美元)；其他营收为 11 亿元(约合 1.707 亿美元)，同比增长 20%。

## 投资建议：推荐芒果超媒，中长期看好游戏底部机会

持续推荐四条投资主线：

- 1) 关注超跌且有新品催化的游戏板块龙头，推荐三七互娱、吉比特及心动公司等标的；
- 2) 把握调整后的行业龙头买入机会，视频推荐芒果超媒、哔哩哔哩及快手科技；SaaS 推荐中国有赞、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；出版推荐中信出版；图片推荐视觉中国；动漫推荐奥飞娱乐）以及云游戏（顺网科技）等方向。

## 风险提示：

商誉减值风险；业绩不达预期；经营管理风险。

**附表：重点公司盈利预测及估值**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (港元/ 元)	总市值 (亿港元/ 亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
					2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
9626.HK	哔哩哔哩-SW	买入	620.00	2333.08	-9.25	-7.59	-4.19	-67.03	-81.69	-147.97
1024.HK	快手-W	买入	84.10	3330.20	-3.37	1.04	3.86	-24.96	80.87	21.79
9992.HK	泡泡玛特	买入	51.50	736.02	0.78	1.23	1.69	66.03	41.87	30.47
2400.HK	心动公司	买入	47.95	222.20	0.18	0.50	0.94	266.39	95.90	51.01
0302.HK	中手游	增持	4.14	114.87	0.34	0.41	0.49	12.18	10.10	8.45
8083.HK	中国有赞	买入	1.00	172.60	-0.02	-0.01	0.01	-50.00	-100.00	100.00
0772.HK	阅文集团	买入	73.65	756.30	1.35	1.59	1.88	54.56	46.32	39.18
3738.HK	阜博集团	买入	6.72	124.29	0.13	0.26	0.45	52.07	26.04	14.88
300113	顺网科技	买入	11.78	80.47	0.30	0.38	0.45	39.70	31.28	26.13
300413	芒果超媒	买入	57.10	997.01	1.39	1.72	2.07	40.98	33.19	27.53
000681	视觉中国	买入	11.18	77.76	0.36	0.45	0.52	31.42	24.60	21.30
002555	三七互娱	买入	18.54	401.21	1.37	1.65	1.92	13.54	11.24	9.68
603444	吉比特	买入	424.99	305.81	20.16	23.28	26.84	21.08	18.26	15.84
300315	掌趣科技	买入	3.64	98.99	0.34	0.40	-	10.74	9.01	-
600373	中文传媒	增持	9.90	133.20	1.42	1.58	1.73	6.99	6.26	5.72
300770	新媒股份	买入	49.95	113.63	2.94	3.56	4.15	17.00	14.05	12.04
300251	光线传媒	买入	8.87	257.57	0.34	0.41	0.46	25.95	21.62	19.08
300133	华策影视	买入	5.37	103.61	0.27	0.32	0.35	19.98	16.82	15.46
002292	奥飞娱乐	增持	5.28	70.84	0.14	0.21	0.23	37.81	25.59	23.27
002343	慈文传媒	增持	4.63	21.80	0.36	0.39	-	13.01	11.76	-
300788	中信出版	增持	31.61	58.60	1.80	2.13	2.48	17.56	14.83	12.75
603096	新经典	增持	31.12	49.60	2.07	2.42	2.78	15.02	12.86	11.21
603533	掌阅科技	增持	22.41	95.24	0.91	1.21	1.53	24.68	18.58	14.65
002027	分众传媒	买入	7.70	1114.05	0.41	0.49	0.59	18.91	15.62	13.03
300058	蓝色光标	增持	13.43	296.69	0.36	0.43	0.53	37.47	31.06	25.49
002739	万达电影	增持	19.47	144.22	0.70	0.88	1.05	27.63	22.04	18.59
002291	星期六	买入	8.58	160.17	0.95	1.61	1.82	9.04	5.34	4.71
600556	天下秀	买入	8.61	148.78	0.30	0.43	0.60	28.70	20.02	14.35

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