

传媒

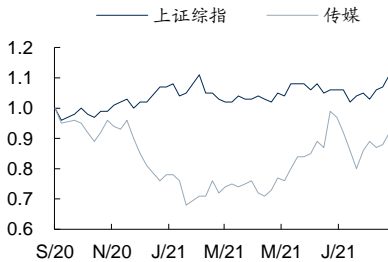
传媒双周报

超配

(维持评级)

2021年09月12日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《国信传媒双周报: 网信办发布“饭圈”整治通知, 字节跳动拟收购 Pico》——2021-09-02
 《国信传媒双周报: 游戏情绪面受“双减双打”冲击, 中长期看好行业底部机会》——2021-08-16
 《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

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

“元宇宙”带动游戏板块爆发, 关注产业逻辑的重构

● 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 10.51%, 跑赢沪深 300 (3.86%), 跑赢创业板指 (-0.77%)。其中涨幅靠前的分别为中青宝、宝通科技、联创股份、视觉中国和顺网科技; 跌幅靠前的分别为*ST 长动、果麦文化、力盛赛车、芒果超媒和读客文化, 传媒板块全面爆发主要受“元宇宙”概念催化, 其中芒果超媒持续下挫仍然受行业政策环境影响, 读客文化、果麦文化为新上市出版次新股。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第 6 位, 排名靠前。

● 重点关注: “元宇宙”带动板块爆发, 关注产业逻辑重构

受字节收购 Pico 事件催化, 元宇宙概念受到广泛关注, 9 月 7 日起受“元宇宙”概念带动, 网络游戏板块全面爆发。我们认为, 一方面需要冷静对待相关个股, 游戏是元宇宙的最佳突破口, 但并不等同于“元宇宙”, 现阶段需要考虑云计算、区块链、虚拟现实等技术基础, 另一方面, 本轮板块爆发背后是字节等大厂悄然加大对元宇宙的布局, 这是继移动互联网信息技术变革以来, 最重要的产业逻辑重构。1) 字节对标 Facebook 对“元宇宙”的切入路径。字节跳动同 Facebook 均擅长社交、内容和全球化, 基于“硬件+内容”的结合, 字节先后投资代码乾坤和 Pico; 2) “元宇宙”有望逐步变为现实。元宇宙技术端是各种技术的集大成者, 对应用端而言, 可以实现对过去各种内容场景的颠覆, 游戏只是第一步。

● 行业动态: 腾讯、网易等重点游戏公司被约谈

中央宣传部、国家新闻出版署有关负责人会同中央网信办、文化和旅游部等部门, 对腾讯、网易等重点网络游戏企业和游戏账号租售平台、游戏直播平台进行约谈; 腾讯“共同富裕专项计划”500 亿元资金首期落地; 阿里巴巴集团将投入 1000 亿元助力共同富裕。

● 投资建议: 关注行业政策动向, 板块有望底部企稳

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 (阅文集团、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	43.16	813.39	1.35	1.66	32.00	26.03
002555	三七互娱	买入	22.31	455.77	1.31	1.59	17.04	14.03
603444	吉比特	买入	404.42	294.03	22.16	25.58	18.25	15.81

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 10.51%，跑赢沪深 300，跑赢创业板指

近两周传媒行业上涨 10.51%，跑赢沪深 300(3.86%)，跑赢创业板指(-0.77%)。其中涨幅靠前的分别为中青宝、宝通科技、联创股份、视觉中国和顺网科技；跌幅靠前的分别为*ST 长动、果麦文化、力盛赛车、芒果超媒和读客文化，传媒板块全面爆发主要受“元宇宙”概念催化，其中芒果超媒持续下挫仍然受行业政策环境影响，读客文化、果麦文化为新上市出版次新股。

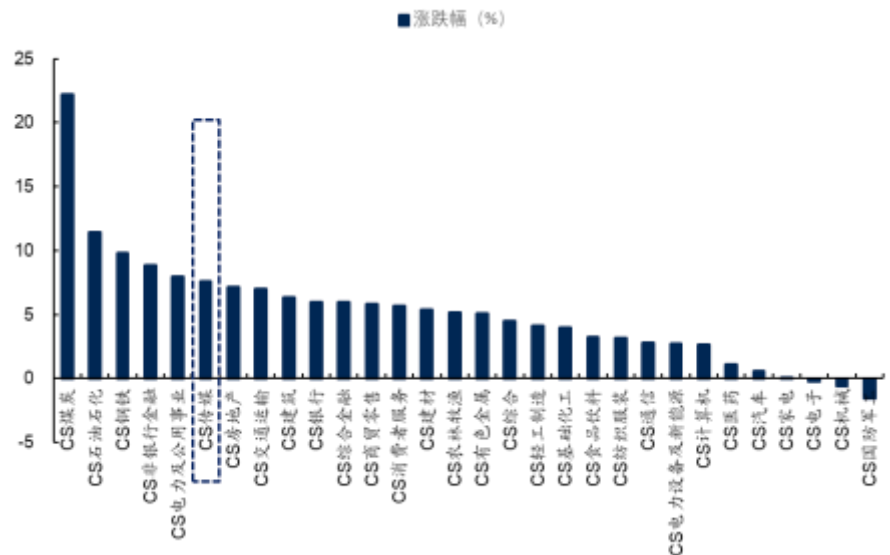
表 1：传媒板块双周表现

指数涨跌幅								
传媒	10.51%							
沪深 300	3.86%							
创业板指	-0.77%							
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)
中青宝		83.75	13.50	38.99	读客文化	-6.75	17.08	66.84
宝通科技		46.11	20.82	82.61	芒果超媒	-9.04	43.16	813.39
联创股份		36.45	24.23	285.58	力盛赛车	-9.47	15.45	23.69
视觉中国		36.44	15.61	107.54	果麦文化	-16.99	33.60	23.65
顺网科技		34.52	13.37	97.13	*ST 长动	-17.46	2.85	9.12

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第 6 位，排名靠前。板块自 8 月下旬以来企稳向上，元宇宙带动游戏相关公司。

图 1：传媒行业涨跌幅排名倒数第 6 位



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

重点关注：“元宇宙”带动板块爆发，关注产业逻辑重构

8 月 29 日，VR（虚拟现实）创业公司 Pico 发出全员信，披露该公司被字节跳动收购。此前，字节跳动已在 VR/AR 领域进行了长期的研发投入，在交互系统、环境理解等方面收获许多技术成果。Pico 将并入字节跳动的 VR 相关业务，整合字节的内容资源和技术能力，进一步在产品研发和开发者生态上加大投入。

受字节收购 Pico 事件催化，元宇宙概念受到广泛关注。

9 月 7 日起受“元宇宙”概念带动，网络游戏板块全面爆发，中青宝本周涨幅 84%、汤姆猫涨幅 34.18%，顺网科技涨幅 29.54%，宝通科技涨幅 24.15%。

其中领涨龙头中青宝 9 月 6 日官方发文：将推出虚拟与现实梦幻联动模拟经营类的元宇宙游戏《酿酒大师》，尝试游戏与真实边界开始走向消融。中青宝通过融合旗下自有的互联网科技产品入场元宇宙赛道，以通信云计算技术提供支持；游戏搭建元宇宙主要场景；VR 进行视觉呈现；借助自身的区块链技术构建经济体系，实现价值的传递，这四者紧密交叉，共同构建了元宇宙。创造性地将游戏世界与现实打通，实现酒厂、白酒、游戏、玩家之间的信息闭环。

9 月 8 日晚公司发布公告称元宇宙是一个巨大的概念和模式，公司尚处于初步探索阶段，触及概念相对较浅，对应产品尚在研发中。目前新游戏上线时间和地区受到诸多因素影响，存在不确定性。

表 2：游戏板块周度涨跌幅情况

证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	收盘价 (元)	总市值 (亿)
300052.SZ	中青宝	83.29	13.50	38.99
300459.SZ	汤姆猫	34.18	4.08	149.07
300113.SZ	顺网科技	29.54	13.37	97.13
300031.SZ	宝通科技	24.15	20.82	82.61
300494.SZ	盛天网络	10.77	14.75	35.06
002517.SZ	恺英网络	9.65	4.40	95.36
300418.SZ	昆仑万维	8.11	18.61	218.38
300315.SZ	掌趣科技	8.04	4.13	111.13
300518.SZ	盛讯达	7.76	40.63	41.12

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

我们认为，一方面需要冷静对待相关个股，关注其实际基本面，游戏场景是元宇宙的最佳突破口，但并不等同于“元宇宙”，现阶段需要考虑云计算、区块链、虚拟现实等技术基础，另一方面，本轮板块爆发背后是字节等大厂悄然加大对元宇宙的布局，这是继移动互联网信息技术变革以来，最重要的产业逻辑的重构，爆炒背后需要重视“元宇宙”对板块的根本性改观。

1) 字节对标 Facebook 对“元宇宙”的切入路径。在 2021 年 7 月 28 日公司 21Q2 财报电话会议上，Facebook 的首席执行官称 Metaverse (元宇宙) 为“下一代互联网和我们公司的新篇章”，Facebook 透露在元宇宙方面一直在与 Oculus 以及其他虚拟和增强现实投资合作。早在 2014 年 Facebook 斥资 20 亿美元收购 Oculus，以此作为战略业务进行布局，2020 年 9 月推出的 Oculus Quest 2 完成了对消费级 VR 的推动：价格优势+内容优势。

字节跳动同 Facebook 均擅长社交、内容和全球化，基于“硬件+内容”的结合，可见得字节对标 Facebook 技术切入路径的野心。Pico 是国内 VR 行业出货量最大的软硬件研发制造商，在此次收购之前已获 4 轮融资，其已经研发的产品有移动 VR 头盔、Goblin VR 一体机、Pico U VR 眼镜、Tracking Kit 追踪套件、Pico Store 应用和游戏商店等。2021 年 5 月，Pico 发布新一代 VR 一体机 Pico Neo 3，开售 24 小时销售额便破千万。

早在 2021 年 4 月字节以 1 亿元投资元宇宙概念公司代码乾坤。代码乾坤成立于 2018 年，公司产品有青少年创造和社交 UGC 平台《重启世界》(Reworld)，该产品与 Roblox 较相似。

图 2: Oculus Quest 2 完成了对消费级 VR 的推动



资料来源:公司官网, 国信证券经济研究所整理

图 3: 国内 VR 出货量最大软硬件研发制造商 Pico 发布新一代 VR 一体机 Pico Neo 3



资料来源:公司官网, 国信证券经济研究所整理

2) “元宇宙”如何重构板块逻辑? 随着越来越强大的计算设备、云计算和高带宽互联网链接的出现,“元宇宙”有望逐步变为现实。Roblox 提出了通向“元宇宙”的八个关键特征: Identity (身份)、Friends(朋友)、Immersive(沉浸感)、Low Friction(低延迟)、Variety(多样性)、Anywhere(随地)、Economy(经济)、Civility(文明)。目前游戏场景最具备元宇宙雏形的特征, 游戏具备强社交属性, 可以构建全新的世界观和经济系统, 结合 VR 虚拟现实技术增强现实代入感, 游戏世界可开放自由创作和沉浸式体验, 理想状态下, 游戏场景可以完全构建类似“头号玩家”的世界, 但是当前没有一款游戏能完全达到理想的元宇宙状态。

元宇宙需要强大的技术基础, 目前技术基础包括“BIGANT”: B 指区块链技术(Blockchain), I 指交互技术(Interactivity), G 指电子游戏技术(Game), A 指人工智能技术(AI), N 指网络及运算技术(Network), T 指物联网技术(Internet of Things)。元宇宙技术端是各种技术的集大成者, 对应用端而言, 可以实现对过去各种内容场景的颠覆, 传媒互联网的应用场景将实现根本性变革, 游戏只是第一步。

图 4: Metaverse 七层价值链



资料来源:Roblox 招股书, 国信证券经济研究所整理

行业动态

【腾讯、网易等重点游戏公司被约谈】

9月8日据新华社报道，中央宣传部、国家新闻出版署有关负责人会同中央网信办、文化和旅游部等部门，对腾讯、网易等重点网络游戏企业和游戏账号租售平台、游戏直播平台进行约谈。约谈强调，各网络游戏企业和平台要严格落实通知各项要求，不折不扣执行向未成年人提供网络游戏的时段时长限制，不得以任何形式向未成年人提供网络游戏账号租售交易服务。

【腾讯“共同富裕专项计划”500亿元资金首期落地】

腾讯继4月投入500亿元启动“可持续社会价值创新”战略后，8月18日腾讯再度追加500亿元资金，启动“共同富裕专项计划”。这笔资金的首期将从今年的99公益日开始落地。腾讯表示在此背景下，今年的99公益日也迎来了全面升级。除了从3天扩展为10天外，还在配捐机制、产品体系、企业联动和公益基础设施建设等多个方面优化升级，总激励金额提升至10亿元等。

【阿里巴巴集团将投入1000亿元助力共同富裕】

9月2日阿里巴巴集团已启动“阿里巴巴助力共同富裕十大行动”，将在2025年前累计投入1000亿元，助力共同富裕。为促进十大行动落地，阿里将成立一个专门的常设机构。阿里助力共同富裕十大行动将围绕五大方向展开，分别是科技创新、经济发展、高质量就业、弱势群体关爱和共同富裕发展基金。

投资建议：关注行业政策动向，板块有望底部企稳

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	635.50	2531.03	-11.00	-10.02	-6.53	-57.77	-63.42	-97.32
1024.HK	快手-W	买入	92.40	4070.43	-10.04	-1.16	2.02	-9.20	-79.66	45.74
9992.HK	泡泡玛特	买入	57.70	840.46	0.78	1.25	1.77	73.97	46.16	32.60
2400.HK	心动公司	买入	46.95	243.82	-0.18	0.37	0.95	-260.83	126.89	49.42
0302.HK	中手游	增持	3.60	99.10	0.35	0.43	0.51	10.29	8.37	7.06
8083.HK	中国有赞	买入	1.13	196.76	-0.02	-0.01	0.01	-56.50	-113.00	113.00
0772.HK	阅文集团	买入	68.40	713.37	1.44	1.56	1.92	47.50	43.85	35.63
3738.HK	阜博集团	买入	8.12	154.09	0.01	0.01	0.02	812.00	812.00	406.00
300113	顺网科技	买入	13.37	97.13	0.30	0.38	0.45	45.06	35.50	29.66
300413	芒果超媒	买入	43.16	813.39	1.35	1.66	1.99	32.00	26.03	21.69
000681	视觉中国	买入	15.61	107.54	0.34	0.43	0.52	45.71	36.00	29.74
002555	三七互娱	买入	22.31	455.77	1.31	1.59	1.84	17.04	14.03	12.14
603444	吉比特	买入	404.42	294.03	22.16	25.58	29.90	18.25	15.81	13.53
300315	掌趣科技	买入	4.13	111.13	0.35	0.39	-	11.90	10.60	-
600373	中文传媒	增持	11.35	153.66	1.45	1.64	1.80	7.83	6.93	6.29
300770	新媒股份	买入	50.84	120.82	2.93	3.51	4.09	17.37	14.49	12.42
300251	光线传媒	买入	10.05	290.72	0.33	0.40	0.46	30.41	24.95	21.77
300133	华策影视	买入	5.99	114.63	0.26	0.32	0.35	22.66	19.01	17.22
002292	奥飞娱乐	增持	5.86	78.17	0.10	0.16	0.23	59.80	37.07	25.83
002343	慈文传媒	增持	5.11	24.13	0.36	0.39	-	14.36	12.98	-
300788	中信出版	增持	34.39	65.11	1.80	2.13	2.48	19.07	16.14	13.87
603096	新经典	增持	27.50	44.41	1.60	1.90	2.23	17.14	14.48	12.32
603533	掌阅科技	增持	21.65	93.09	0.82	1.08	1.36	26.40	20.10	15.97
002027	分众传媒	买入	7.45	1102.31	0.41	0.50	0.59	18.10	14.96	12.73
300058	蓝色光标	增持	6.24	154.20	0.36	0.43	0.53	17.37	14.35	11.80
002739	万达电影	增持	15.11	342.64	0.69	0.87	1.04	21.89	17.36	14.51
002291	星期六	买入	23.50	177.03	0.85	1.41	1.66	27.76	16.66	14.19
600556	天下秀	买入	9.46	178.79	0.30	0.42	0.59	31.82	22.47	16.14

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