

## 传媒

报告原因：定期报告

2021年10月8日

## 行业月度策略

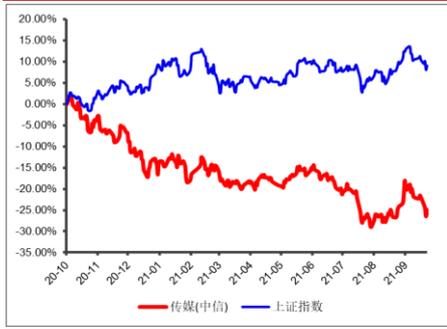
国庆头部影片强势、视频起点取消，关注三季报披露

## 维持评级

看好

行业研究/定期报告

传媒行业近一年市场表现



分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座  
层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

### 报告要点

➤ **市场回顾：**2021年9月，CS传媒指数月涨跌幅为2.15%，去年同期传媒指数涨跌幅为-7.71%，自2021年初至9月底，CS传媒指数涨跌幅为-13.15%。三级子行业指数中游戏、影视、出版、其他文化娱乐行业指数上涨，涨幅分别为10.01%、2.89%、0.45%、0.25%；互联网影视音频领跌，跌幅4.30%，动漫、广播电视、互联网广告营销分别下跌3.57%、1.92%、1.29%。9月传媒行业有74家上市公司收涨，中青宝涨幅高达88.85%领涨全行业。

➤ **行业数据月报：**【电影】9月累计票房20.25亿元，放映场次1012.3万场，观影人次5372万人。本月大盘票房同比与环比继续回落，对比2019年9月，市场大盘票房为32.37亿，观影人次9300万。【移动应用】8月中国大陆移动应用APP下载量，抖音短视频、快手、国家反诈中心、腾讯视频、微信、百度、淘特、头条、支付宝、QQ排名前10位。【手游】8月中国iOS热门游戏排行榜中，《王者荣耀》与《和平精英》稳居下载榜与收入榜前两位，三七互娱《斗罗大陆：魂师对决》7月公测后表现亮眼，8月下载量与收入较7月均上升13名，排名第3和第5位；出海收入榜中，米哈游《原神》收入再度迎来峰值，8月移动端海外收入超过1.1亿美元，三七互娱《末日喧嚣》8月收入环比增长19%，《云上城之歌》收入环比增长23.2%。【广告】8月广告市场花费同比和环比分别增长6.9%和1.6%，电梯广告刊例花费同比保持上涨态势，电梯LCD及电梯海报同比分别增长26.1%和15.2%。【图书】8月开卷虚构类排行榜中暑假学生推荐读物热潮褪去，当代流行小说表现亮眼，非虚构类畅销书榜单与上月相比变化不大，少儿榜推荐读物减少。

➤ **行业新闻回顾：**1) 工信部回应“屏蔽外链”：将分步骤分阶段解决。2) 国家新闻出版署：游戏企业防沉迷落实情况举报平台上线；3) 广电总局：坚决抵制含有不良情节动画片；4) 多个视频平台取消超前点播服务，包括爱奇艺、腾讯视频、优酷。

➤ **投资建议：**截至9月30日CS传媒板块市盈率(TTM)为18.91倍，处于板块近五年估值4.6%分位点，基本位于底部；子板块中其他广告营销、互联网影视音频、出版、信息搜索与聚合、互联网营销板块当前估值均低于近两年市盈率10%分位点，游戏、动漫、其他文化娱乐板块当前估值不超过近两年市盈率50%分位点。受行业内容监管收紧、平台反垄断、网络“清朗”行动以及部分地区疫情反复等事件影响，引发市场对传媒板块经营环境不确定性的担忧，估值持续下行；9月以来随着各项政策出台落地、疫情防控向好以及元宇宙等热点题材的带动下，细分板块迎来阶段性反弹表现，静待行业应对监管政策变动逐步完成相应调整，有望回归发展快车道，建议把握调整后的估值性价比较高的游戏、网络视频板块机会；关注10月三季报披露情况以及景气度回升的影视板块。

➤ **风险提示：**政策变动及监管对行业发展趋势转变的风险；单个文化产品收益波动性；新作品上线进展不及预期等。



## 目录

1. 行业市场表现 .....	4
2. 行业数据月报 .....	7
2.1 电影数据 .....	7
2.2 剧集及综艺数据 .....	9
2.3 移动应用数据 .....	11
2.4 移动游戏数据 .....	11
2.5 广告市场数据 .....	14
2.6 图书零售数据 .....	16
3. 行业新闻回顾 .....	17
4. 投资建议 .....	19
5. 风险提示 .....	22

## 图表目录

图 1：2021 年 9 月中信行业指数月涨跌幅（%） .....	4
图 2：2021 年初至 9 月底中信行业指数涨跌幅（%） .....	4
图 3：传媒二级行业指数 2021 年 9 月份涨跌幅（%） .....	5
图 4：传媒三级行业指数 2021 年 9 月份涨跌幅（%） .....	5
图 5：传媒二级行业指数 2021 年涨跌幅（%） .....	5
图 6：传媒三级行业指数 2021 年涨跌幅（%） .....	5
图 7：9 月传媒及子板块资金流向（亿元） .....	7
图 8：2021 年 9 月单日票房走势（万元） .....	8
图 9：2021 年 9 月单日放映场次走势（万场） .....	8
图 10：2021 年 9 月单日观影人次走势（万人） .....	8
图 11：2021 年 9 月城市票房占比 .....	8
图 12：2021 年 10 月 1 日黄金档卫视电视剧收视率 .....	9
图 13：2021 年 10 月 1 日卫视晚间节目收视率 .....	9
图 14：2021 年 10 月 2 日黄金档卫视电视剧收视率 .....	10
图 15：2021 年 10 月 2 日卫视晚间节目收视率 .....	10
图 16：2021 年 8 月中国大陆 APP 应用下载与收入排行榜 .....	11



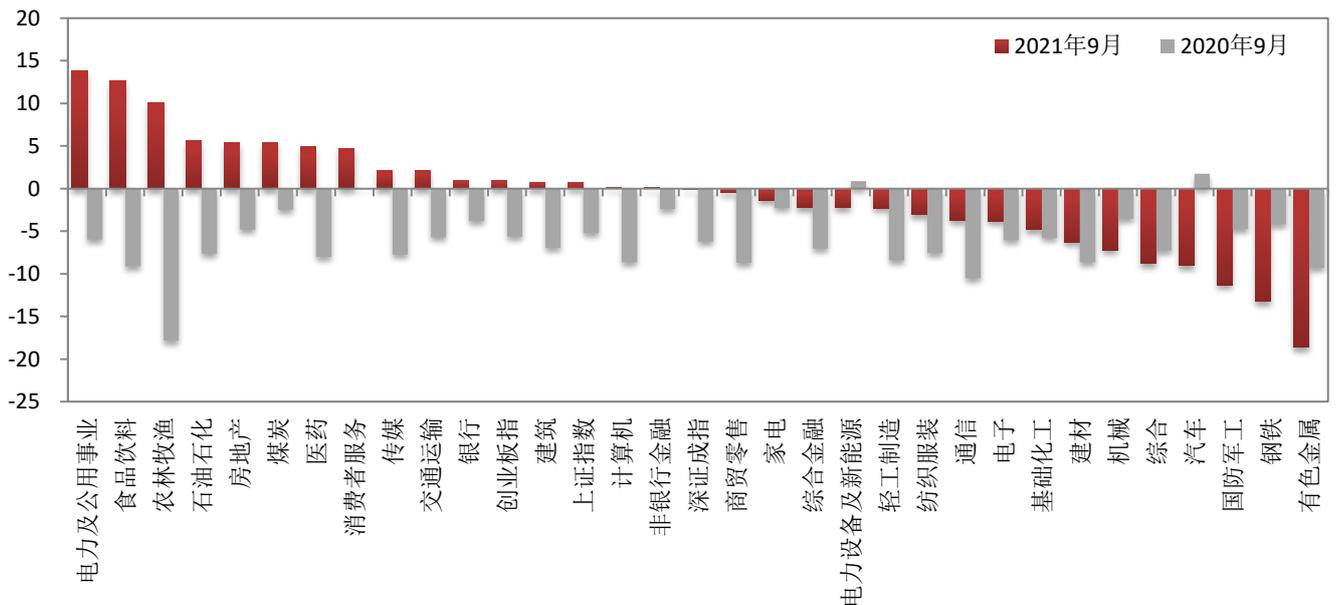
图 17: 2021 年 8 月国内 IOS 游戏产品下载量及收入排名 .....	12
图 18: 2021 年 8 月中国手游出海下载（左）与收入（右） .....	13
图 19: 2021 年 8 月中国游戏发行商全球收入排名 TOP30 .....	13
图 20: 2021 年 9 月游戏买量素材投放趋势 .....	14
图 21: 2021 年 9 月游戏买量公司数趋势 .....	14
图 22: 2021 年 9 月中重度游戏投放榜 .....	14
图 23: 2021 年 9 月游戏公司买量 TOP 50 .....	14
图 24: 2021 年 8 月中国广告市场刊例花费增速 .....	15
图 25: 2021 年 8 月中国广告市场刊例花费各媒介刊例花费增速 .....	15
图 26: 2021 年 8 月中国广告市场电梯 LCD，电梯海报，影院广告刊例花费增速及投放 TOP5 行业 .....	16
图 27: 近五年传媒板块市盈率变动情况 .....	20
图 28: 2021 年中秋档及档期日均票房表现 .....	21
图 29: 2021 年国庆档及档期日均票房表现 .....	21
表 1: 9 月个股涨跌幅统计（%） .....	6
表 2: 2021 年初至 9 月底个股涨跌幅统计（%） .....	6
表 3: 9 月个股资金流向统计（亿元） .....	6
表 4: 2021 年 9 月院线及影投公司票房 TOP10 .....	8
表 5: 2021 年 8 月单片票房 TOP10 影片 .....	9
表 6: 2021 年 9 月网络剧播映指数排名 .....	10
表 7: 2021 年 9 月网综播映指数排名 .....	11
表 8: 2021 年 8 月零售渠道虚构类畅销图书 TOP10 .....	16
表 9: 2021 年 8 月零售渠道非虚构类畅销图书 TOP10 .....	17
表 10: 2021 年 8 月零售渠道少儿类畅销图书 TOP10 .....	17
表 11: 近两年三级子行业市盈率（剔除负值）统计情况 .....	20



## 1. 行业市场表现

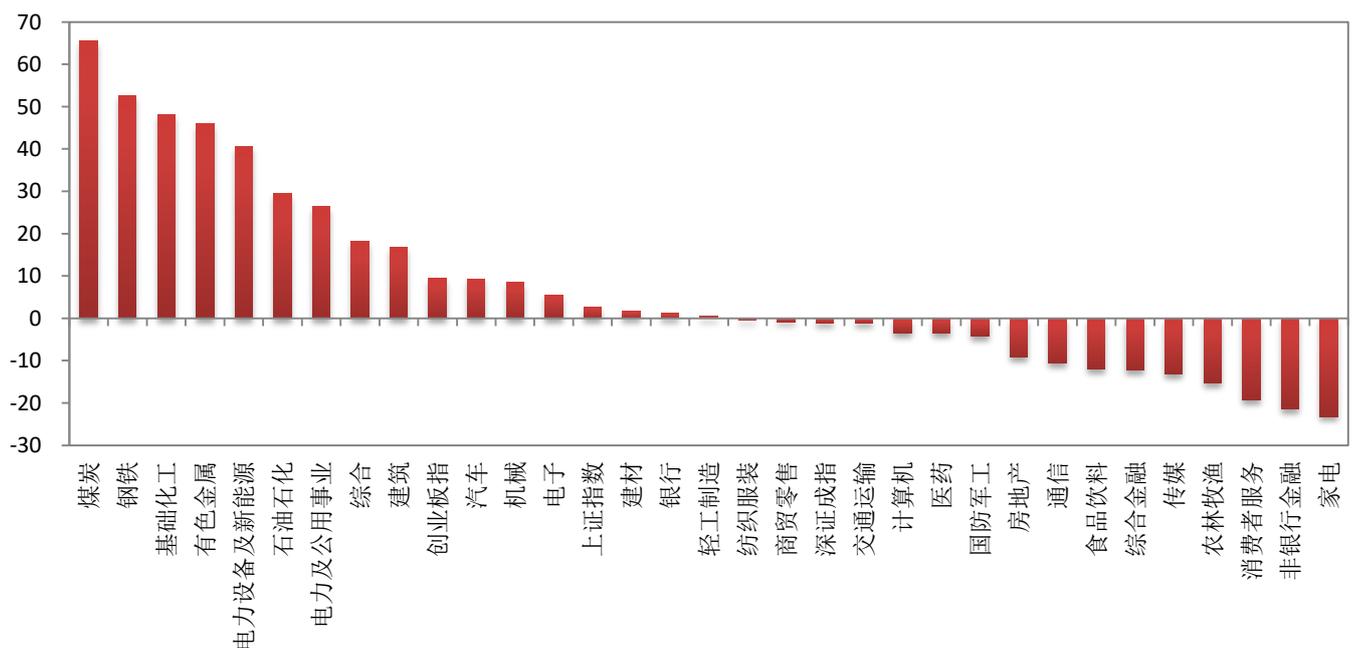
2021年9月，上证指数月涨跌幅为0.68%，深证成指月涨跌幅为-0.14%，创业板指月涨跌幅为0.95%，CS传媒指数月涨跌幅为2.15%，去年同期传媒指数涨跌幅为-7.71%，自2021年初至9月底，CS传媒指数涨跌幅为-13.15%。

图1：2021年9月中信行业指数月涨跌幅（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

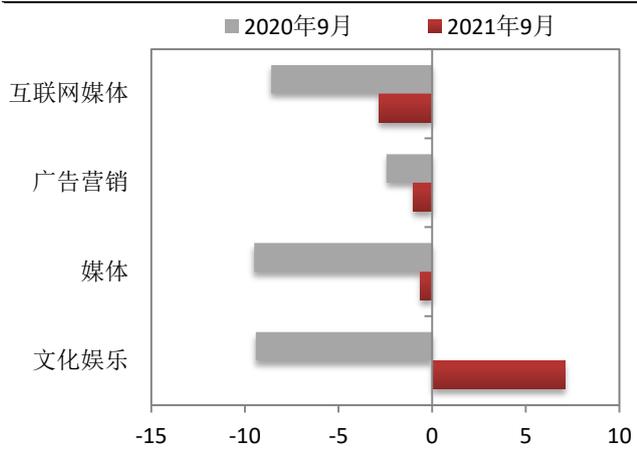
图2：2021年初至9月底中信行业指数涨跌幅（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

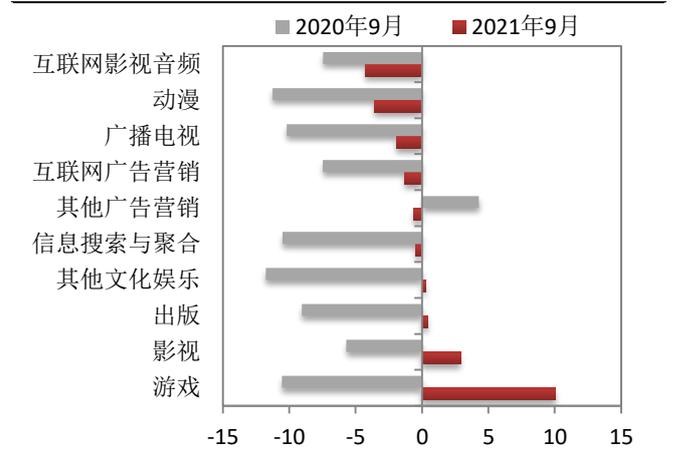
9月传媒二级行业指数中仅文化娱乐行业指数上涨，涨幅7.08%，媒体、广告营销、互联网媒体分别下跌0.61%、0.99%和2.85%。三级子行业指数中游戏、影视、出版、其他文化娱乐行业指数上涨，涨幅分别为10.01%、2.89%、0.45%、0.25%；互联网影视音频领跌，跌幅4.30%，动漫、广播电视、互联网广告营销分别下跌3.57%、1.92%、1.29%。2021年初至9月末，仅有互联网广告营销指数上涨，涨幅0.61%，出版、广播电视、影视、动漫小幅下跌2.25%、2.85%、4.64%、6.65%，互联网影视音频指数跌幅最深，达37.52%。

图3：传媒二级行业指数 2021年9月份涨跌幅（%）



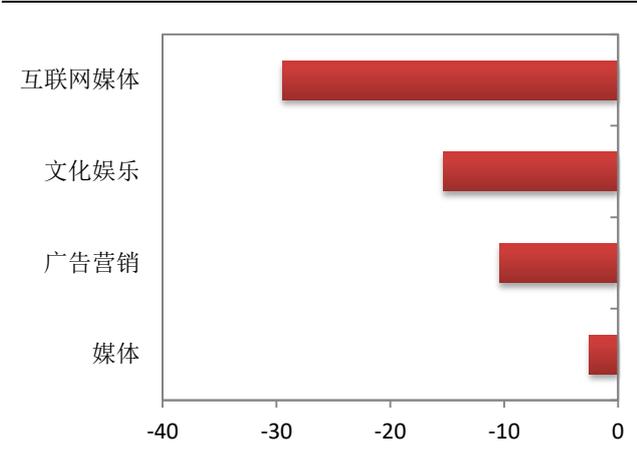
资料来源：wind，山西证券研究所

图4：传媒三级行业指数 2021年9月份涨跌幅（%）



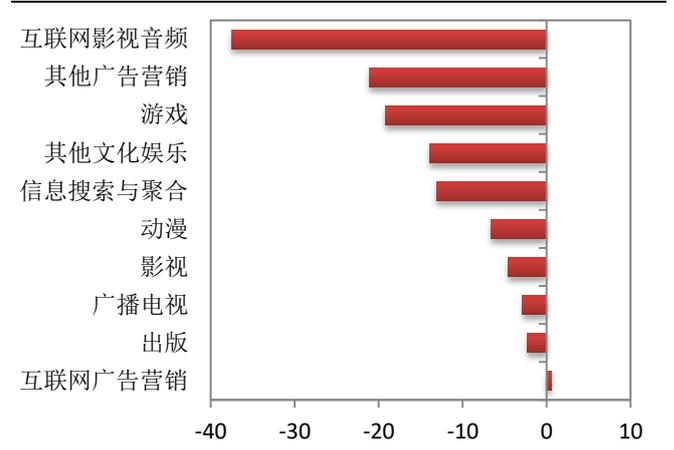
资料来源：wind，山西证券研究所

图5：传媒二级行业指数 2021年涨跌幅（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图6：传媒三级行业指数 2021年涨跌幅（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

个股方面，9月传媒行业有中74家上市公司收涨，中青宝涨幅高达88.85%领涨全行业，\*st艾格、三七互娱、鼎龙文化、川网传媒等涨幅超过15%以上居行业前列；\*ST长动、盛通股份、华立科技、果麦文化等9月跌幅20%以上，跌幅居前。年初至9月底，联创股份、鼎龙文化、数码视讯、盛通股份、中青宝、聚力文化等公司涨幅在50%以上，读客文化、完美世界、\*ST数知、紫天科技、掌阅科技、电

声股份等跌幅居前。

表 1：9 月个股涨跌幅统计（%）

9 月份涨幅前十的个股			9 月份跌幅前十的个股		
代码	简称	涨跌幅	代码	简称	涨跌幅
300052.SZ	中青宝	88.85	000835.SZ	*ST 长动	-36.36
002619.SZ	*ST 艾格	25.87	002599.SZ	盛通股份	-29.08
002555.SZ	三七互娱	23.11	301011.SZ	华立科技	-24.46
002502.SZ	鼎龙文化	22.93	301052.SZ	果麦文化	-21.14
300987.SZ	川网传媒	19.35	000676.SZ	智度股份	-17.22
000802.SZ	ST 北文	19.15	301025.SZ	读客文化	-16.86
002602.SZ	世纪华通	18.40	000917.SZ	电广传媒	-16.85
300031.SZ	宝通科技	18.32	002464.SZ	*ST 众应	-15.27
300051.SZ	ST 三五	17.30	605577.SH	龙版传媒	-15.05
300113.SZ	顺网科技	16.60	600136.SH	当代文体	-13.39

资料来源：wind，山西证券研究所

表 2：2021 年初至 9 月底个股涨跌幅统计（%）

年涨幅前十的个股			年跌幅前十的个股		
代码	简称	涨跌幅	代码	简称	涨跌幅
300343.SZ	联创股份	611.42	301025.SZ	读客文化	-54.67
002502.SZ	鼎龙文化	129.50	002624.SZ	完美世界	-48.52
300079.SZ	数码视讯	83.08	300038.SZ	*ST 数知	-48.00
002599.SZ	盛通股份	77.75	300280.SZ	紫天科技	-46.51
300052.SZ	中青宝	62.74	603533.SH	掌阅科技	-42.69
002247.SZ	聚力文化	52.07	300805.SZ	电声股份	-41.11
002858.SZ	力盛赛车	41.10	300413.SZ	芒果超媒	-39.77
002291.SZ	星期六	39.05	002558.SZ	巨人网络	-39.69
600576.SH	祥源文化	37.71	603096.SH	新经典	-39.49
300182.SZ	捷成股份	36.84	300987.SZ	川网传媒	-39.15

资料来源：wind，山西证券研究所

资金流向方面，传媒行业 9 月资金净流出 63.49 亿元，各子板块均为资金净流出，其中出版板块资金净流出额最大。9 月，龙版传媒、三七互娱、视觉中国、世纪华通、川网传媒等个股区间机构净流入金额较大，联创股份、数码视讯、分众传媒、电广传媒、利欧股份等个股区间净流出金额较大。

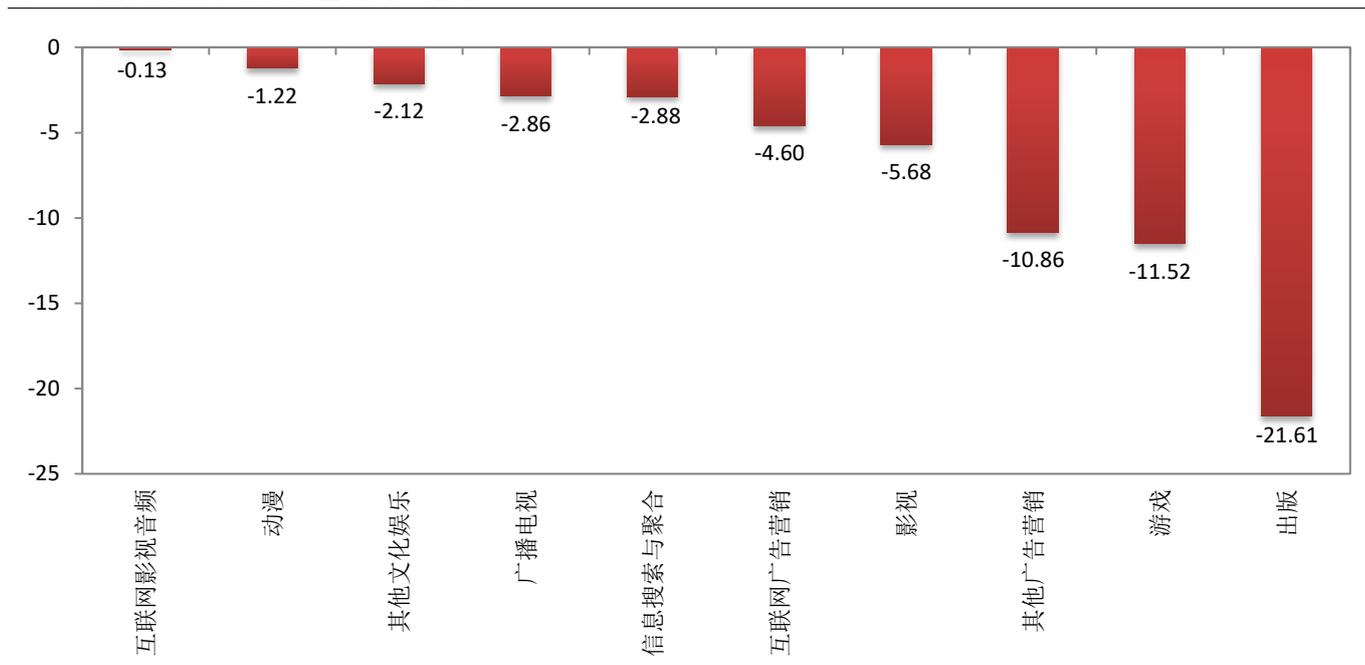
表 3：9 月个股资金流向统计（亿元）

证券代码	证券简称	区间净流入额	证券代码	证券简称	区间净流出额
605577.SH	龙版传媒	2.8507	300343.SZ	联创股份	-21.5152
002555.SZ	三七互娱	1.8751	300079.SZ	数码视讯	-9.0192
000681.SZ	视觉中国	1.4998	002027.SZ	分众传媒	-4.8117
002602.SZ	世纪华通	1.3488	000917.SZ	电广传媒	-4.0847
300987.SZ	川网传媒	1.3084	002131.SZ	利欧股份	-3.5513

300494.SZ	盛天网络	1.2796	002599.SZ	盛通股份	-3.0250
002517.SZ	恺英网络	1.1264	002425.SZ	凯撒文化	-2.3489
300113.SZ	顺网科技	0.7564	000676.SZ	智度股份	-2.1156
002624.SZ	完美世界	0.7436	002739.SZ	万达电影	-1.6817
002103.SZ	广博股份	0.5635	002291.SZ	星期六	-1.5589

资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：9 月传媒及子板块资金流向（亿元）



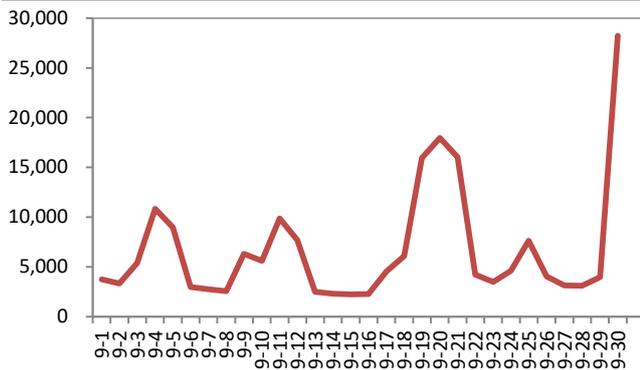
资料来源：wind，山西证券研究所

## 2. 行业数据月报

### 2.1 电影数据

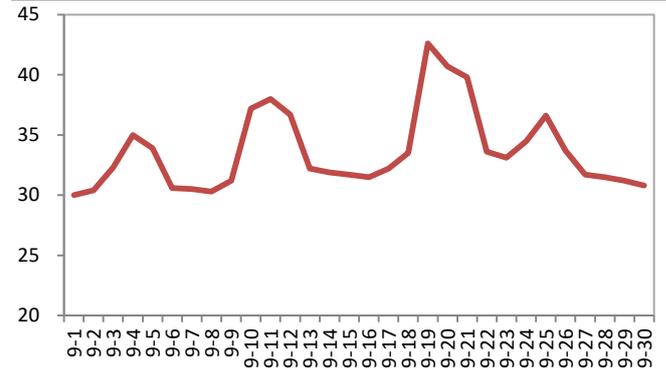
电影市场 9 月累计票房 20.25 亿元，放映场次 1012.3 万场，观影人次 5372 万人。本月大盘票房同比与环比继续回落，对比 2019 年 9 月，市场大盘票房为 32.37 亿，观影人次 9300 万。9 月一线至四线城市票房分别为 4.11 亿、8.22 亿、3.10 亿、4.81 亿元，从环比数据来看，仅二线城市票房环比有所增长。

图 8：2021 年 9 月单日票房走势（万元）



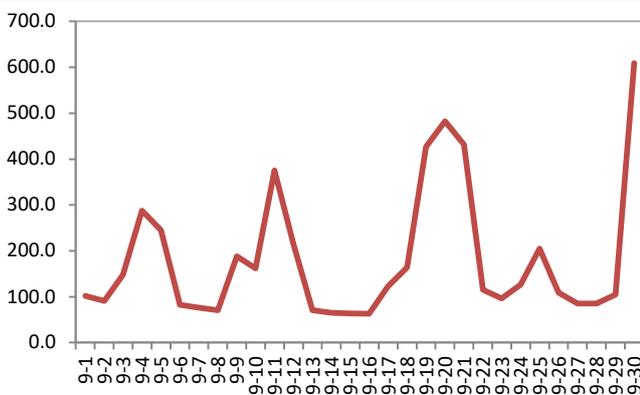
资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

图 9：2021 年 9 月单日放映场次走势（万场）



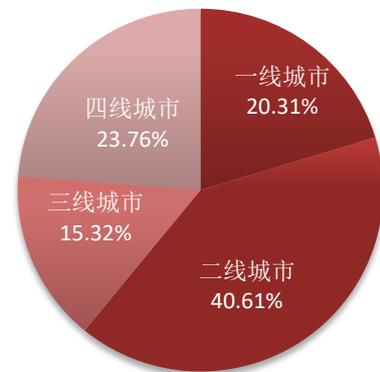
资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

图 10：2021 年 9 月单日观影人次走势（万人）



资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

图 11：2021 年 9 月城市票房占比



资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

9 月全国票房 TOP10 院线分别为万达院线、广东大地、上海联和、中影数字、中影南方、金逸影视、幸福蓝海、横店影视、中影星美、北京华夏，其中万达院线票房 3.02 亿、观影人次 830 万领跑行业，幸福蓝海重返票房前十位。影投票房 TOP10 分别为万达院线、大地影投、横店影投、CGV 影投、金逸影投、中影投资、星轶影投、幸福蓝海、百老汇、博纳影投，其中万达影投票房过亿，为 2.90 亿元。

表 4：2021 年 9 月院线及影投公司票房 TOP10

院线名称	票房/亿元	观影人次/万	场均人次	影投公司	票房/亿元	观影人次/万	场均人次
万达院线	3.02	830	8	万达院线	2.90	801	8
广东大地	1.67	498	5	大地影院	0.86	246	6
上海联和	1.57	416	6	横店影视	0.70	207	4
中影数字	1.36	407	4	CGV 影城	0.58	129	7
中影南方	1.27	382	5	金逸影视	0.47	134	7
金逸影视	0.81	238	6	中影投资	0.44	132	8
幸福蓝海	0.80	237	6	星轶影城	0.40	112	8
横店影视	0.79	238	4	幸福蓝海	0.36	101	12
中影星美	0.72	212	5	百老汇	0.35	67	7
华夏联合	0.62	185	5	博纳影业	0.33	90	8

数据来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

9月单片票房TOP10影片中有6部影片票房过亿，其中中秋档上映的《峰爆》票房4.15亿元排名第一，《失控玩家》录得4.03亿票房排名第二，国庆档上映的《长津湖》《我和我的父辈》单日票房2.06亿、9096万排名第四和第八。

表5：2021年8月单片票房TOP10影片

影片名称	票房/万元	票房占比	平均票价	场均人次
峰爆	41457	20.4%	38	9
失控玩家	40349	19.9%	39	6
怒火·重案	24256	11.9%	39	6
长津湖	20581	10.1%	48	26
关于我妈的一切	13413	6.6%	34	6
明日之战	12353	6.0%	34	5
陪你很久很久	9252	4.5%	32	5
我和我的父辈	9096	4.4%	43	24
我的青春有个你	6098	3.0%	36	4
宝可梦：皮卡丘和可可的冒险	4488	2.2%	33	4

数据来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

## 2.2 剧集及综艺数据

2021年10月1日59城省级卫视黄金档电视剧收视排行榜前五分别为上海东方卫视、北京卫视、浙江卫视、江苏卫视播出的《功勋》，收视率分别为2.022%、1.905%、1.838%、1.80%，市场份额7.45%、7.04%、6.78%、6.64%；深圳卫视《逐梦蓝天》收视率1.003%，市场份额3.37%。59城省级卫视晚间节目收视排行前五分别为浙江卫视《中国好声音》，北京卫视《京城十二时辰》，湖南卫视《中餐厅》，北京卫视《京城十二时辰点亮篇》，浙江卫视《功勋之国家先锋》。

图12：2021年10月1日黄金档卫视电视剧收视率

CSM63 4+ 2021年10月1日周五省级卫视黄金档电视剧				
排名	频道	名称	收视率%	市场份额%
1	上海东方卫视	功勋	2.022	7.45
2	北京卫视	功勋	1.905	7.04
3	浙江卫视	功勋	1.838	6.78
4	江苏卫视	功勋	1.8	6.64
5	深圳卫视(新闻综合频道)	逐梦蓝天	1.003	3.7
6	安徽卫视	燃烧大地	0.661	2.44
7	广东卫视	大决战	0.598	2.21
8	黑龙江卫视	叛逆者	0.407	1.5
9	吉林卫视	巡回检察组	0.169	0.62
10	山东卫视	燃烧大地	0.136	0.5
11	四川卫视	静夜之下	0.13	0.48
12	重庆卫视	瞄准	0.128	0.47
13	东南卫视	假日暖洋洋	0.103	0.38
14	湖北卫视	跨过鸭绿江	0.101	0.37
15	贵州卫视	觉醒	0.096	0.35
16	辽宁卫视	甜蜜计划	0.079	0.29
17	江西卫视	筑梦情缘	0.077	0.28
18	天津卫视	芝麻胡同	0.067	0.25
19	广东广播电视台南方卫视	七十二家房客	0.066	0.27
20	云南广播电视台卫视频道(一套)	安家	0.054	0.2

资料来源：@卫视小露电

图13：2021年10月1日卫视晚间节目收视率

CSM63 4+ 2021年10月1日(周五) 晚间自办节目							
排名	名称	频道	开始时间	结束时间	类别	收视率%	市场份额%
1	中国好声音	浙江卫视	21:09:16	22:54:26	综艺	2.926	14.48
2	京城十二时辰	北京卫视	21:06:32	21:34:29	综艺	1.245	4.83
3	中餐厅	湖南卫视	21:53:37	23:49:32	综艺	1.135	8.70
4	京城十二时辰点亮篇	北京卫视	21:34:29	22:07:47	综艺	1.027	4.66
5	功勋之国家先锋	浙江卫视	22:58:56	23:29:47	专题	0.831	8.69
6	实景海派喜剧石库门的笑声国庆特别节目	上海东方卫视	21:20:01	22:16:01	综艺	0.629	2.82
7	荔枝大剧秀	江苏卫视	21:13:35	21:57:33	综艺	0.501	2.10
8	我的桃花源	北京卫视	22:09:46	22:50:46	综艺	0.292	1.83
9	中国梦之声我们的歌精华版	上海东方卫视	22:16:32	23:15:05	综艺	0.270	1.98
10	稻花香里说丰年国庆特别节目	湖南卫视	19:35:01	21:51:56	综艺	0.268	1.02
11	新相亲大会	江苏卫视	21:57:33	23:20:23	综艺	0.245	1.66
12	围棋	广东卫视	21:13:50	21:51:50	专题	0.232	0.96
13	中国好声音	浙江卫视	23:35:06	1:15:31	综艺	0.208	5.49
14	我的白大褂2王耀科室	深圳卫视(新闻综合频道)	21:19:15	22:11:50	专题	0.200	0.88
15	直播湖湘台	深圳卫视(新闻综合频道)	22:26:51	23:25:05	新闻/时事	0.155	1.27
16	青春之歌特别节目礼赞	黑龙江卫视	21:21:32	22:09:51	综艺	0.154	0.68
17	功勋之国家先锋	上海东方卫视	23:15:35	23:45:41	专题	0.147	1.92
18	晚间新闻	广东卫视	22:00:04	22:10:09	新闻/时事	0.121	0.60
19	欢乐颂	吉林卫视	21:07:34	21:52:35	综艺	0.106	0.43
20	中国故事	重庆卫视	21:20:29	21:50:00	专题	0.098	0.41
21	群英会	天津卫视	21:16:35	22:57:53	专题	0.096	0.50
22	山河岁月1921-2021	湖北卫视	21:31:27	21:56:27	专题	0.092	0.40
23	创业中国人	安徽卫视	21:32:29	22:48:25	专题	0.086	0.45
24	大城无小事城市真英雄2021	上海东方卫视	23:45:51	0:36:52	专题	0.084	1.98
25	湖北10分	湖北卫视	21:09:57	21:19:57	新闻/时事	0.083	0.31

资料来源：@卫视小露电

2021年10月2日59城省级卫视黄金档电视剧收视排行榜前五分别为江苏卫视、浙江卫视、北京卫

视、上海东方卫视播出的《功勋》，收视率分别为 2.276%、1.844%、1.837%、1.706%，市场份额 8.6%、6.96%、6.97%、6.44%；深圳卫视《逐梦天空》收视率 0.737%，市场份额 2.81%。59 城省级卫视晚间节目收视排行前五分别为浙江卫视《嗨放派》《听说很好吃》，江苏卫视《非诚勿扰》，浙江卫视《好吃时刻》，上海东方卫视《打卡吧吃货团》。

图 14：2021 年 10 月 2 日黄金档卫视电视剧收视率

排名	频道	名称	收视率%	市场份额%
1	江苏卫视	功勋	2.276	8.6
2	浙江卫视	功勋	1.844	6.96
3	北京卫视	功勋	1.837	6.97
4	上海东方卫视	功勋	1.706	6.44
5	深圳卫视(新闻综合频道)	逐梦蓝天	0.737	2.81
6	广东卫视	大决战	0.715	2.7
7	安徽卫视	燃烧大地	0.505	1.91
8	黑龙江卫视	叛逆者	0.348	1.31
9	东南卫视	假日暖洋洋	0.204	0.77
10	山东卫视	燃烧大地	0.164	0.62
11	吉林卫视	巡回检察组	0.153	0.58
12	广东卫视	我是特种兵之利刃出鞘	0.149	0.57
13	四川卫视	锦衣之下	0.136	0.51
14	重庆卫视	瞄准	0.134	0.51
15	湖北卫视	跨过鸭绿江	0.126	0.47
16	辽宁卫视	甜蜜计划	0.103	0.39
17	贵州卫视	觉醒	0.089	0.38
18	天津卫视	芝麻胡同	0.084	0.34
19	山东卫视	外交风云	0.081	0.49
20	陕西卫视	父母爱情	0.081	0.31
中央	中央电视台综合频道	火红年华	0.636	2.71

资料来源：@卫视小露电

图 15：2021 年 10 月 2 日卫视晚间节目收视率

排名	名称	频道	开始时间	结束时间	类别	收视率%	市场份额%
1	嗨放派	浙江卫视	20:36:34	22:05:58	综艺	2.476	10.27
2	听说很好吃	浙江卫视	22:06:23	23:17:50	综艺	2.196	16.91
3	非诚勿扰	江苏卫视	20:28:13	21:53:47	综艺	1.908	7.64
4	好吃时刻	浙江卫视	23:17:50	23:46:43	综艺	1.661	22.14
5	打卡吧吃货团	上海东方卫视	20:26:09	22:00:22	综艺	1.427	5.77
6	京城十二时辰	北京卫视	20:23:04	20:51:22	综艺	0.947	3.54
7	打卡吧吃货团	北京卫视	20:51:22	21:20:41	综艺	0.720	2.79
8	非诚勿扰	江苏卫视	21:53:52	23:18:01	综艺	0.700	5.01
9	我们的歌	上海东方卫视	22:00:34	23:10:34	综艺	0.494	3.58
10	快乐大本营	湖南卫视	20:34:39	21:58:24	综艺	0.301	1.22
11	向前一步	北京卫视	21:23:27	22:11:09	专题	0.288	1.33
12	嗨放派	浙江卫视	0:01:59	1:26:48	综艺	0.257	10.40
13	幸福落地	广东卫视	21:11:50	21:57:30	专题	0.191	0.82
14	水的智慧	深圳卫视(新闻综合频道)	21:26:10	22:11:35	专题	0.170	0.79
15	牛气满满的哥哥	湖南卫视	21:59:10	0:23:30	综艺	0.161	1.62
16	中国第一手	湖南卫视	19:34:13	20:26:22	专题	0.145	0.55
17	直播港澳台	深圳卫视(新闻综合频道)	22:26:36	23:25:35	新闻/时事	0.141	1.27
18	爱情保卫战	天津卫视	21:18:07	23:00:22	综艺	0.117	0.65
19	蒙面唱将猜猜猜	江苏卫视	23:18:01	0:39:54	综艺	0.112	2.20
20	打卡吧吃货团	上海东方卫视	23:10:44	0:32:28	综艺	0.107	1.89
21	湖北10分	湖北卫视	21:09:56	21:19:56	新闻/时事	0.104	0.41
22	京城十二时辰	北京卫视	22:14:10	22:42:28	综艺	0.095	0.65
23	花漾剧客厅	山东卫视	21:17:27	21:55:11	综艺	0.090	0.39
24	晚间报道	深圳卫视(新闻综合频道)	22:15:05	22:25:05	新闻/时事	0.077	0.48
25	青春之我是党员	湖北卫视	22:47:21	22:59:21	专题	0.074	0.65

资料来源：@卫视小露电

艺恩咨询数据显示，2021 年 9 月，爱奇艺《一生一世》《周生如故》占据播映指数前两位，两部剧集来自同 IP；腾讯视频《云南虫谷》播映指数排名第三；芒果 TV《暗格里的秘密》播放量 2.0 亿，播映指数排名第十位。

表 6：2021 年 9 月网络剧播映指数排名

剧集名称	播映指数	播放量	平台
一生一世	73.8	--	爱奇艺
周生如故	73.6	--	爱奇艺
云南虫谷	73.1	11.6 亿	腾讯视频
启航：当风起时	63.8	4.1 亿	腾讯视频
舍我其谁	61.0	--	优酷
国子监来了个女弟子	60.8	2.7 亿	腾讯优酷
君九龄	60.5	--	优酷
你是我的荣耀	60.5	2.6 亿	腾讯视频
满月之下请相爱	59.3	--	爱奇艺
暗格里的秘密	57.4	2.0 亿	芒果 TV

资料来源：艺恩咨询，山西证券研究所

网综方面，2021 年 9 月芒果 TV《披荆斩棘的哥哥》播放量 19.6 亿次、播映指数 69.3，蝉联网综月播映指数冠军，此外芒果 TV《再见爱人》播映指数排名上升至第四，哔哩哔哩《我的音乐你听吗》9 月播映指数进入前十位。

表 7：2021 年 9 月网综播映指数排名

综艺名称	播映指数	播放量	平台
披荆斩棘的哥哥	69.3	19.6 亿	芒果 TV
这！就是街舞 4	63.4	--	优酷
脱口秀大会 4	62.3	11.4 亿	腾讯视频
再见爱人	61.9	4.6 亿	芒果 TV
德云斗笑社 2	60.6	7.6 亿	腾讯视频
明日创作计划	56.1	10.7 亿	腾讯视频
舞蹈生	55.9	--	爱奇艺
爆裂舞台	55.5	--	爱奇艺
少年说唱企划	54.1	--	爱奇艺
我的音乐你听吗	53.9	1.0 亿	B 站

资料来源：艺恩咨询，山西证券研究所

## 2.3 移动应用数据

App Annie 数据显示，2021 年 8 月中国大陆移动应用 APP 下载量，抖音短视频、快手、国家反诈中心、腾讯视频、微信、百度、淘特、头条、支付宝、QQ 排名前 10 位；收入排行前 10 位的为抖音、腾讯视频、爱奇艺、QQ 音乐、优酷、芒果 TV、快手、QQ、Boss 直聘、喜马拉雅 FM。

图 16：2021 年 8 月中国大陆 APP 应用下载与收入排行榜

 中国大陆热门应用  
iOS App Store, 2021 年 8 月

排名	图标	应用名称	与上月相比排名变化	排名	图标	应用名称	与上月相比排名变化
1		抖音	-	1		抖音	-
2		快手	-	2		腾讯视频	-
3		国家反诈中心	2 ▲	3		爱奇艺	-
4		腾讯视频	3 ▲	4		QQ 音乐	-
5		微信	2 ▼	5		优酷	-
6		百度	2 ▲	6		芒果TV	2 ▲
7		淘特	3 ▼	7		快手	-
8		头条	8 ▲	8		QQ	2 ▼
9		支付宝	2 ▲	9		Boss直聘	1 ▲
10		QQ	1 ▼	10		喜马拉雅 FM	6 ▲

资料来源：App Annie

## 2.4 移动游戏数据

App Annie 8 月中国 iOS 热门游戏排行榜中，《王者荣耀》与《和平精英》稳居下载榜与收入榜前两位，三七互娱《斗罗大陆：魂师对决》7 月公测后表现亮眼，8 月下载量与收入较 7 月均上升 13 名，排

名第 3 和第 5 位；中式悬疑剧情解谜游戏《纸嫁衣 2》与房东模拟游戏《房东模拟器》下载量排名大幅上升至前十，收入榜其他游戏排名变化不大。

图 17：2021 年 8 月国内 iOS 游戏产品下载量及收入排名

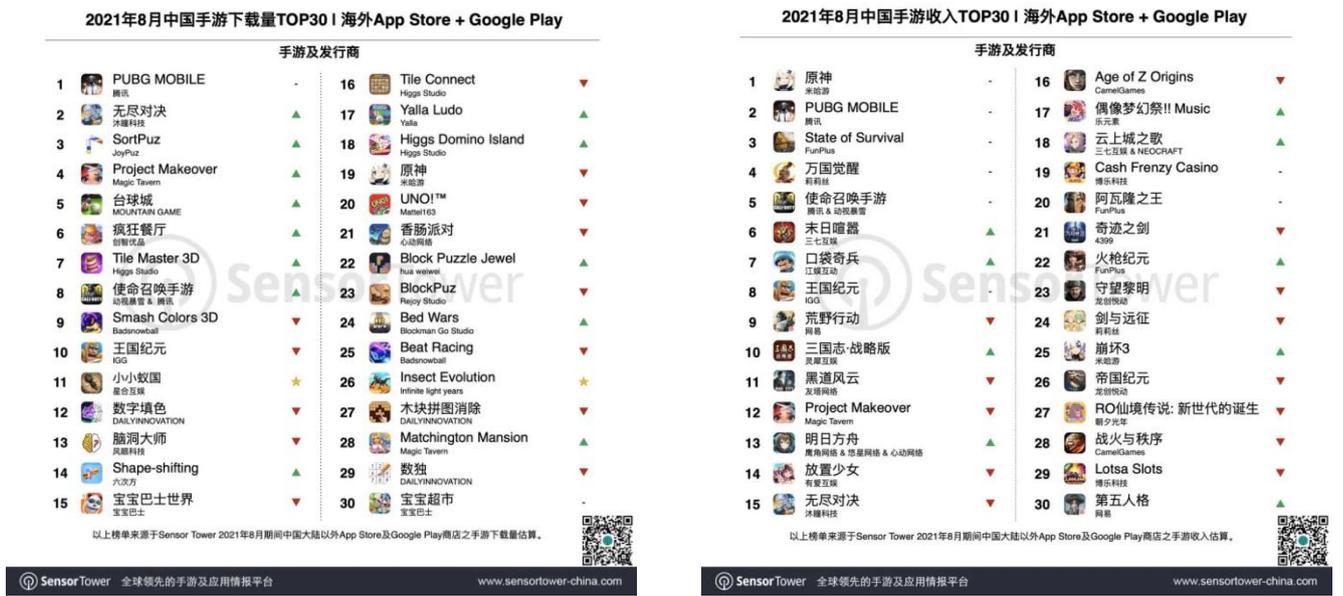
 **中国大陆热门游戏**  
iOS App Store, 2021 年 8 月

排名		下载排行	与上月相比 排名变化	排名		收入排行	与上月相比 排名变化
1		王者荣耀	-	1		王者荣耀	1 ▲
2		和平精英	-	2		和平精英	1 ▼
3		斗罗大陆：魂师对决	13 ▲	3		梦幻西游	-
4		Minecraft Pocket Edition	-	4		三国志·战略版	-
5		纸嫁衣2	▲	5		斗罗大陆：魂师对决	13 ▲
6		开心消消乐	3 ▼	6		穿越火线	1 ▲
7		QQ飞车	-	7		原神	2 ▼
8		欢乐斗地主	2 ▼	8		梦幻新诛仙	2 ▼
9		原神	3 ▲	9		QQ飞车	2 ▲
10		房东模拟器	▲	10		天涯明月刀	-

资料来源：App Annie

Sensor Tower 数据显示，中国手游出海下载榜中，《PUBG Mobile》回归印度市场，8 月海外下载量超过 1650 万次，蝉联榜首；新入榜单的两款游戏均以昆虫为题材：星合互娱《小小蚁国》排名第 11 位，Infinite light years《Insect Evolution》排名第 26 位。收入榜中，米哈游《原神》收入再度迎来峰值，8 月移动端海外收入超过 1.1 亿美元，蝉联出海手游收入冠军；腾讯《PUBG Mobile》8 月海外收入再次突破 1 亿美元，其中中东地区和土耳其合并收入占比则高达 28.7%，成为该产品海外收入最高的区域市场；三七互娱《末日喧嚣》8 月收入环比增长 19%，来自日本市场的收入占比达到 45.4%，大幅超越美国市场(30%)，此外《云上城之歌》收入环比增长 23.2%，排名上升 12 位至第 18 名，其中韩国是其收入增长的主要来源。

图 18：2021 年 8 月中国手游出海下载（左）与收入（右）



资料来源：SensorTower 公众号

Sensor Tower 数据显示，中国手游发行商全球收入 TOP 30 厂商前三依旧为腾讯、网易和米哈游，9 月 1 日《原神》2.1 版本上线之后有望助力米哈游 9 月收入再创新高；受益于《斗罗大陆：魂师对决》《Puzzles & Survival》《云上城之歌》等多款产品收入全线增长，三七互娱 8 月收入环比增长 45.6%，同比增长 349.2%，创历史新高，位列全球手游发行商收入榜第 10 名，其中海外 iOS 市场的收入占比 66.4%；8 月《明日方舟》在国内和海外市场均有大型活动推出，带动研发商鹰角网络、海外发行商悠星网络、港澳台地区发行商心动网络收入增长。

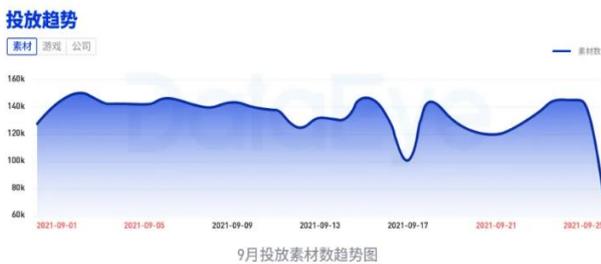
图 19：2021 年 8 月中国游戏发行商全球收入排名 TOP30



资料来源：SensorTower 公众号

买量方面，Data Eye 数据显示，市场投放量继续保持增长态势，9 月环比 8 月增长 3.55%，同比增长 142.29%。9 月日均在线投放素材为 138,642 组，环比增长 3.49%，新增素材投放 1,229,815 组，日均新增素材 47,300 组，环比增长 12.5%。9 月日均投放游戏数量为 2321 款，投放高峰为 9 月 3 日 2522 款。买量公司方面，9 月日均投放公司主体 1310 家，环比减少，9 月 17 日为峰值，数量达到 1373 家。9 月腾讯投放素材量加大，创梦天地投放 6250 组进入 TOP 50。

图 20：2021 年 9 月游戏买量素材投放趋势



资料来源：dataeye

图 21：2021 年 9 月游戏买量公司数趋势



资料来源：dataeye

图 22：2021 年 9 月中重度游戏投放榜

排名	游戏名称	投放素材数	投放媒体
1	三国志·战略版	20094	抖音, 快手, 腾讯
2	疯狂原始人2公测	13318	抖音, 快手, 腾讯
3	我的文明模拟器	13015	抖音, 快手, 腾讯
4	荣耀全明星	8656	抖音, 快手, 腾讯
5	永夜帝君	7787	抖音, 快手, 腾讯
6	一念逍遥	7354	抖音, 快手, 腾讯
7	蓝月返利版	6209	抖音, 快手, 腾讯
8	魔龙消消乐	5805	抖音, 快手, 腾讯
9	万国觉醒	5509	抖音, 快手, 腾讯
10	斗罗大陆:魂师对决	5339	抖音, 快手, 腾讯

中重度游戏投放总榜

资料来源：dataeye

图 23：2021 年 9 月游戏公司买量 TOP 50

排名	公司名称	投放素材数	排名	公司名称	投放素材数
1	艾睿斯(西安)网络科技有限公司	109,241	26	成都千幻科技有限公司	12,083
2	广西无及网络科技有限公司	73,391	27	南京康度互娱信息技术有限公司	10,934
3	海南亿成网络科技有限公司	67,603	28	海南云动凤起网络科技有限公司	10,328
4	北京龙威互动科技有限公司	52,300	29	湖南草花互动科技股份有限公司	10,017
5	福州来玩互娱网络科技有限公司	52,097	30	Maison Haneye	9,448
6	Hainan Yicheng Network Technology Co., Ltd.	36,090	31	Gino Reganon	8,277
7	广州永云网络科技有限公司	36,019	32	北京游来游趣科技有限公司	7,839
8	北京展心展力信息科技有限公司	35,726	33	PICFUN TECH LIMITED	7,649
9	在线途游(北京)科技有限公司	34,202	34	北京创优亿动科技有限公司	7,567
10	南京同顺软件有限公司	33,929	35	深圳市飞鸟与鱼科技开发有限公司	7,384
11	北京认知矩阵网络科技有限公司	27,882	36	北京原力矩阵网络科技有限公司	6,990
12	海南逸鑫网络科技有限公司	26,814	37	深圳赤壁网络科技有限公司	6,987
13	长沙橙色网络科技有限公司	22,483	38	Linghonggu Network Technology Co., Ltd.	6,959
14	北京酷划在线网络科技有限公司	20,583	39	福建棋乐网络科技有限公司	6,613
15	深圳市乐云无线科技有限公司	20,155	40	世耀网络科技有限公司(上海)有限公司	6,458
16	广州聚九游信息技术有限公司	19,840	41	Donald Rodden	6,435
17	上海星耀信息科技有限公司	19,055	42	上海愉趣网络科技有限公司	6,339
18	西安点扣软件科技有限公司	18,138	43	深圳市万润德文化科技有限公司	6,297
19	游酷盛世科技(北京)有限公司	16,680	44	深圳市创梦天地科技有限公司	6,250
20	Shelbie Wardle	15,624	45	北京华艺汇龙网络科技有限公司	6,238
21	深圳市腾讯计算机系统有限公司	15,396	46	厦门雷庭互动网络科技有限公司	6,199
22	天津酷雷网络科技有限公司	15,391	47	REGARD GB LIMITED	5,886
23	广州聚迈软件科技有限公司	14,562	48	上海萌鱼网络科技有限公司	5,734
24	Chingka (Shenzhen) Internet Game Co., Ltd.	12,885	49	北京手滑网络科技有限公司	5,715
25	深圳全民互动科技有限公司	12,588	50	上海莉莉网络科技有限公司	5,652

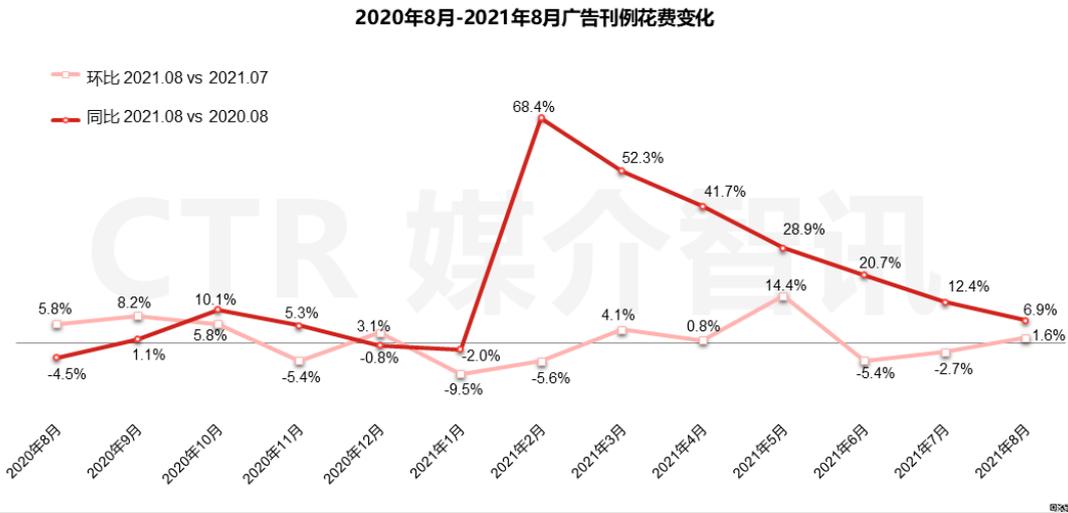
DataEye 全球移动广告营销服务中心 www.dataeye.com

资料来源：dataeye

## 2.5 广告市场数据

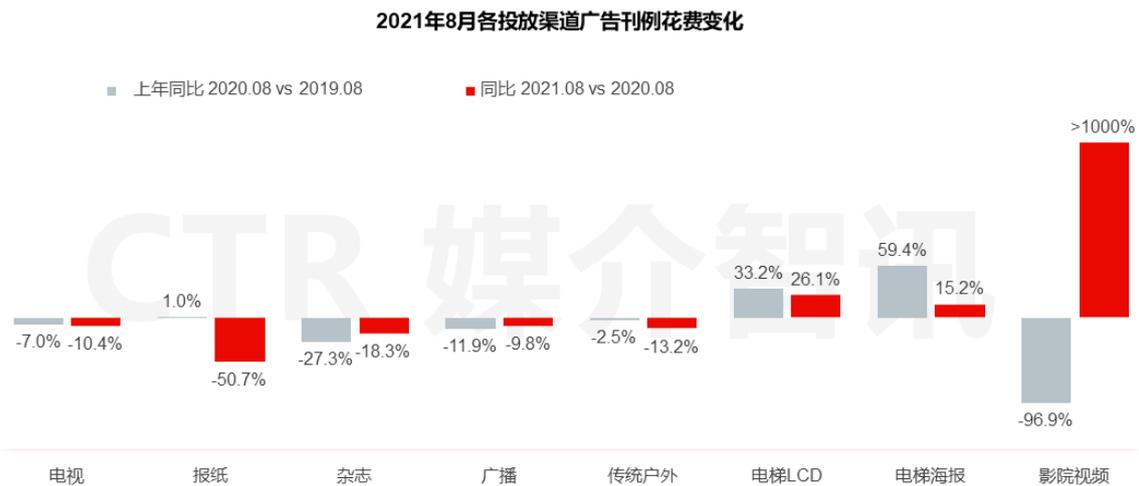
CTR 媒介智讯的数据显示，2021 年 8 月广告市场花费同比和环比分别增长 6.9%和 1.6%。分广告渠道看，电梯广告刊例花费同比保持上涨态势，电梯 LCD 及电梯海报同比分别增长 26.1%和 15.2%，传统户外广告花费降幅进一步收窄至 13.2%，电视、广播、报纸和杂志广告花费则有不同程度的缩减。

图 24：2021 年 8 月中国广告市场刊例花费增速



资料来源：CTR 媒介智讯

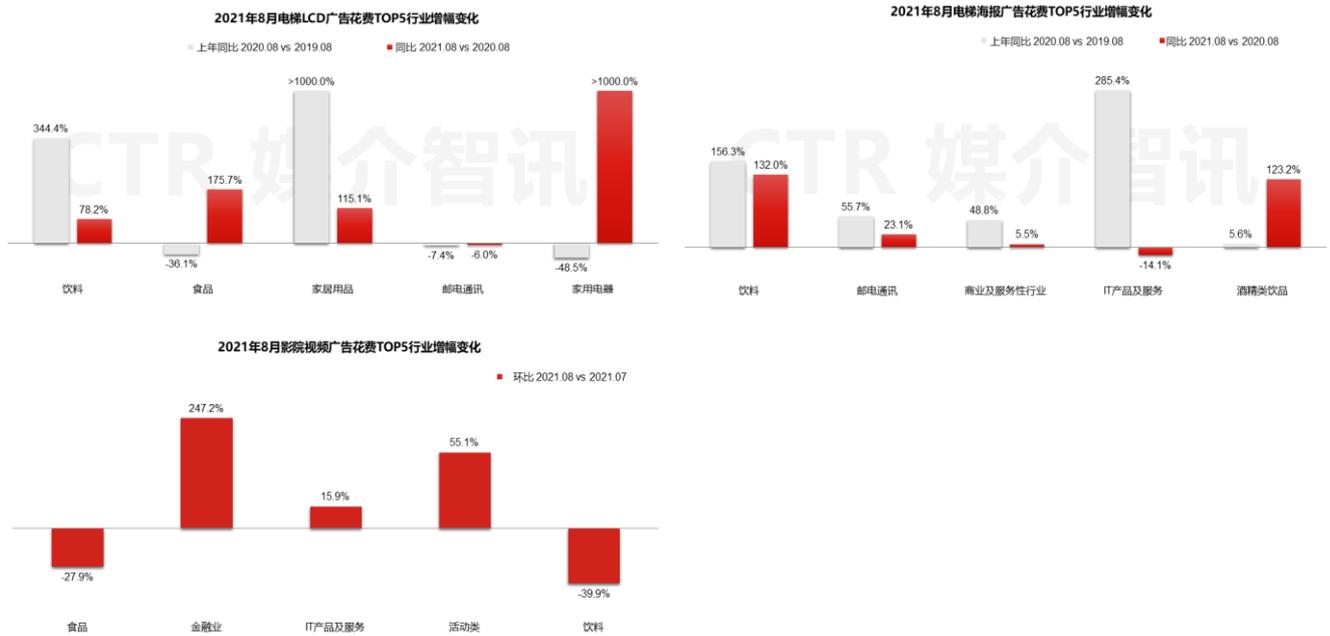
图 25：2021 年 8 月中国广告市场刊例花费各媒介刊例花费增速



资料来源：CTR 媒介智讯

行业方面，8 月整体广告花费前五行业中，食品、化妆品/浴室用品、酒精类饮品行业增长较为明显。其中食品行业在电梯 LCD 广告花费同比上涨 175.7%，在电梯海报的广告花费涨幅为 19.7%，在传统户外广告花费同比上涨 34.4%；化妆品/浴室用品行业在电视和电梯 LCD 的广告花费持续增加，在电视广告花费同比增长 14.4%，在电梯 LCD 的广告投放是翻倍增长；酒精类饮品行业 8 月份增投各大户外广告渠道，尤其在电梯 LCD 的广告花费同比上涨达 227.3%，在电梯海报的花费同比也增长了 123.2%。

图 26：2021 年 8 月中国广告市场电梯 LCD，电梯海报，影院广告刊例花费增速及投放 TOP5 行业



资料来源：CTR 媒介智讯

## 2.6 图书零售数据

2021 年 8 月，开卷虚构类排行榜中暑假学生推荐读物热潮褪去，当代流行小说表现亮眼，其中受到热播改编电视剧的带动，顾漫《你是我的荣耀》上市超过 2 年首次入榜排名第 5 位，另有 3 部新上市图书上榜，均为知名作者的新作，包括张嘉佳的《天堂旅行团》、东野圭吾的《无名之町》以及法医秦明系列《法医秦明-玩偶》，表现强劲。

表 8：2021 年 8 月零售渠道虚构类畅销图书 TOP10

	书名	作者	出版社	定价
1	活着	余华	北京十月文艺出版社	35
2	云边有个小卖部	张嘉佳	湖南文艺出版社	42
3	遥远的救世主	豆豆	作家出版社	48
4	百年孤独（50 周年纪念版）	加西亚·马尔克斯	南海出版社	55
5	你是我的荣耀	顾漫	九州出版社	36
6	人生海海	麦家	北京十月文艺出版社	55
7	三体	刘慈欣	重庆出版社	2
8	红楼梦（上下）	曹雪芹、无名氏	人民文学出版社	59.7
9	三体 II-黑暗森林	刘慈欣，姚海军	重庆出版社	32
10	三体 III-死神永生	刘慈欣，姚海军	重庆出版社	38

资料来源：北京开卷，山西证券研究所

2021 年 8 月，开卷非虚构类畅销书榜单与上月相比变化不大，依旧延续暑期档特点，学生推荐读物、

主题出版等在榜。《蛤蟆先生去看心理医生》蝉联榜首，《被讨厌的勇气：“自我启发之父”阿德勒的哲学课》排名上升 24 位至第 2 位，《红星照耀中国》位居第 3 位，中信出版新书《这里是中国（2）》为 8 月唯一上榜新书，排名第 24 位。

表 9：2021 年 8 月零售渠道非虚构类畅销图书 TOP10

	书名	作者	出版社	定价
1	蛤蟆先生去看心理医生	罗伯特·戴博德	天津人民出版社	38
2	被讨厌的勇气：“自我启发之父”阿德勒的哲学课	岸见一郎，古贺史健	机械工业出版社	55
3	红星照耀中国	埃德加·斯诺	人民文学出版社	43
4	非暴力沟通	马歇尔·卢森堡	华夏出版社	49
5	你当像鸟飞往你的山	塔拉·韦斯特弗	南海出版公司	59
6	半小时漫画中国史（5）	陈磊	上海文汇出版社	49.9
7	半小时漫画中国史（全新修订版）	二混子	江苏凤凰文艺出版社	39.9
8	半小时漫画中国史（4）	陈磊	海南出版社	49.9
9	半小时漫画世界史（2）	陈磊	海南出版社	39.9
10	半小时漫画中国史（4）	陈磊	海南出版社	39.9

资料来源：北京开卷，山西证券研究所

开卷少儿类 2021 年 8 月零售畅销书榜单暑期效应减弱，没有首次入榜新书，少儿推荐读物减少。第 1 名为《青铜葵花(新版)》，其次为《三毛流浪记(彩图注音读物)》和《米小圈脑筋急转弯-机灵小神童》。8 月返榜图书多达 11 种，除《猜猜我有多爱你》之外，其余的 10 种返榜图书均为“米小圈上学记”系列。

表 10：2021 年 8 月零售渠道少儿类畅销图书 TOP10

	书名	作者	出版社	定价
1	青铜葵花（新版）	曹文轩	江苏凤凰少年儿童出版社	22
2	三毛流浪记（彩图注音读物）	张乐平	少年儿童出版社	38
3	米小圈脑筋急转弯-机智小神童	北猫	四川少年儿童出版社	16
4	小狗钱钱	博多·舍费尔	中信出版社	39.8
5	米小圈脑筋急转弯-脑力挑战赛	北猫	四川少年儿童出版社	16
6	草房子	曹文轩	江苏凤凰少年儿童出版社	22
7	米小圈脑筋急转弯-智慧者游戏	北猫	四川少年儿童出版社	16
8	米小圈脑筋急转弯-密码大发现	北猫	四川少年儿童出版社	16
9	米小圈脑筋急转弯-谁是聪明人	北猫	四川少年儿童出版社	16
10	米小圈脑筋急转弯-神灯变变变	北猫	四川少年儿童出版社	16

资料来源：北京开卷，山西证券研究所

### 3. 行业新闻回顾

#### ➤ 喜马拉雅向港交所提交上市申请

招股书显示，2021 年上半年，喜马拉雅营收为 25.1 亿元，同比增长 55.5%，全场景月活跃用户达 2.62

亿，其中包括 IoT 及其他第三方平台月活用户 1.51 亿。腾讯、阅文、百度、小米、好未来、索尼音乐为喜马拉雅的战略投资者，主要财务投资者包括美国泛大西洋投资集团、挚信资本、高盛、兴旺投资、创世伙伴资本、普华资本、合鲸资本等。

### ➤ 工信部回应“屏蔽外链”：将分步骤分阶段解决

工信部部长肖亚庆在回应互联互通问题时称，安全是底线。工信部信息通信管理局局长赵志国表示，工信部正在按照专项行动方案安排，指导互联网企业自查整改。赵志国称，要求企业按照整改要求，务实推动分步骤、分阶段得到解决。下一步，一是加强行政指导，对整改不到位的企业督促落实；二是加强监督检查，通过多种方式确保问题整改到位；三是对整改不彻底的企业，处罚一批典型违规企业。

### ➤ 中国演出行业协会：演出票房信息将对公众开放

据中国演出协会消息，由中国演出行业协会建设运营的全国演出票务信息采集与服务平台启动后，多家票务系统的票务管理和销售数据陆续按照规范要求与该平台实现对接，初步实现跨系统演出票务信息实时采集与统计。今日，灯塔专业版作为第三方数据分析平台全网首个接入该信息采集平台，演出票房信息将通过灯塔专业版对公众开放。

### ➤ 国家新闻出版署：游戏企业防沉迷落实情况举报平台上线

日前，为响应并落实我国未成年人防沉迷的一系列新出台政策，国家新闻出版署上线了“游戏企业防沉迷落实情况举报平台”。根据网站提示，目前，平台处于试运行阶段。在该平台，民众可以自行收集各个游戏在落实防沉迷相关规定时的不合规情况，并进行举报，包括实名认证违规举报、充值付费违规举报、时段时长违规举报。

### ➤ 北京市广播电视局：落实演员成本配置比例要求，切实加强配置成本审核

首都广播电视微信公众号发文称，为严格贯彻落实中宣部、国家广电总局关于有关开展文娱领域综合治理工作的安排部署及北京市有关要求，进一步廓清行业风气，营造良好从业环境，坚决有效治理天价片酬、“阴阳合同”、偷漏税等突出问题，北京市广播电视局提出，压紧压实主体责任，严格落实告知承诺制度；落实演员成本配置比例要求，切实加强配置成本审核；发挥文艺评论作用，大力引导正确审美取向；加大精品创作力度，持续引领正确价值导向。

### ➤ 腾讯发布关于《微信外部链接内容管理规范》调整的声明

腾讯发布关于《微信外部链接内容管理规范》调整的声明。在监管部门的指导下，外链管理措施将分阶段分步骤实施，第一阶段将于 9 月 17 日起开始执行，在确保信息安全的前提下，用户升级最新版本微信后，可以在一对一聊天场景中访问外部链接。

### ➤ 小红书布局虚拟人矩阵，开启“潮流数字时代”计划

近日，小红书开启“潮流数字时代”计划，撬动以阿喜、IMMA、ALiCE 为代表的 20+ 虚拟人入驻，并完成 Off-White、GUCCI、Givenchy 等品牌新品全球首发上身。9 月 22 日，小红书还创建专题活动页，整合发布了站内虚拟人新品上身相关内容。未来，小红书将继续扶持虚拟人生态增长，进一步扩大“虚拟人”潮流生态版图。

#### ➤ 广电总局：坚决抵制含有不良情节动画片

近日，广电总局网络视听节目管理负责同志表示，支持符合条件的互联网视听节目服务机构依法依规制作、引进、播出内容健康向上、弘扬真善美的优秀动画片，坚决抵制含有暴力血腥、低俗色情等不良情节和画面的动画片上网播出。儿童和青少年是动画片的主要受众群体，各互联网视听节目服务机构应办好“儿童频道”“青少专区”，进一步规范节目内容、优化节目编排，为青少年健康成长营造良好的网络视听空间。

#### ➤ 国务院：网络游戏、网络直播等应针对未成年人设置相应的时间管理等功能

国务院印发中国妇女发展纲要和中国儿童发展纲要。纲要指出，网络游戏、网络直播、网络音视频、网络社交等网络服务提供者，针对未成年人使用其服务依法设置相应的时间管理、权限管理、消费管理等功能，不得为未满十六周岁儿童提供网络直播发布者账号注册服务。实施国家统一的未成年人网络游戏电子身份认证，完善游戏产品分类、内容审核、时长限制等措施。加强儿童个人信息和隐私保护。

#### ➤ 快手宣布组织架构调整，将加强事业部闭环以提升效率

快手宣布新一轮组织架构调整。本轮调整以加强事业部闭环为方向，包括研发、数据分析等中台职能型部门中，涉及与业务强相关的，对应拆分至各业务事业部。此外，电商事业部、商业化事业部、国际化事业部、游戏事业部等四大事业部至此也基本成型。

#### ➤ 多个视频平台取消超前点播服务，包括爱奇艺、腾讯视频、优酷

10 月 4 日，继爱奇艺正式取消剧集超前点播后，腾讯视频 VIP 发声明宣布：“即日起腾讯视频将取消剧集超前点播服务，并停止超前点播内容更新。”优酷也发布声明称：“即日起优酷将取消剧集超前点播服务。”

## 4. 投资建议

截至 2021 年 9 月 30 日，CS 传媒板块市盈率（TTM）为 18.91 倍，处于板块近五年估值 4.6% 分位点，基本位于底部；子板块中其他广告营销、互联网影视音频、出版、信息搜索与聚合、互联网营销板块当前估值均低于近两年市盈率 10% 分位点，游戏、动漫、其他文化娱乐板块当前估值不超过近两年市盈率 50% 分位点。受行业内容监管收紧、平台反垄断、网络“清朗”行动以及部分地区疫情反复等事件

影响，引发市场对传媒板块经营环境不确定性的担忧，估值持续下行；9月以来随着各项政策出台落地、疫情防控向好以及元宇宙等热点题材的带动下，细分板块迎来阶段性反弹表现，静待行业应对监管政策变动逐步完成相应调整，有望回归发展快车道，建议把握调整后的估值性价比较高的游戏、网络视频板块机会；关注10月三季报披露情况以及景气度回升的影视板块。

图 27：近五年传媒板块市盈率变动情况



资料来源：wind，山西证券研究所

表 11：近两年三级子行业市盈率（剔除负值）统计情况

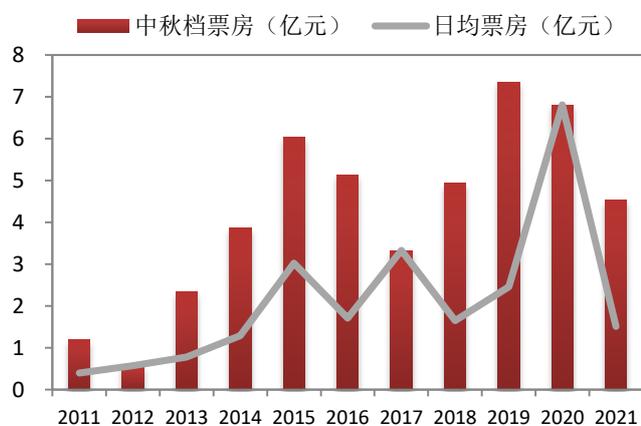
细分板块	MAX	MIN	MED	AVE	9月30日	近两年估值分位点
其他广告营销	72.13	18.08	39.39	41.56	18.37	0.20%
互联网影视音频	87.82	29.91	51.64	54.10	31.14	1.70%
出版	18.34	11.01	14.60	14.34	11.36	3.00%
信息搜索与聚合	75.42	38.74	56.37	55.99	41.04	3.60%
互联网广告营销	69.26	14.61	28.69	32.82	15.43	5.40%
游戏	43.28	15.14	23.41	25.21	18.73	16.00%
其他文化娱乐	497.40	21.17	77.21	76.98	56.74	31.60%
动漫	3466.08	0.00	153.44	616.09	133.38	43.40%
影视	99.76	24.03	51.74	50.71	53.25	56.40%
广播电视	38.22	23.57	28.51	29.19	29.69	61.20%

资料来源：wind，山西证券研究所

优质内容对电影市场景气度回升起到关键性作用。1) 中秋档市场缺乏头部影片带动，日均票房处历史中位。据猫眼电影数据显示，2021年中秋档（9.19-9.21）国内电影市场票房为4.98亿元（含服务费），同比减少33.15%，观影人次1339万，同比减少26.59%。从2011年至2021年中秋档期日均票房来看，今年日均1.66亿票房处于历史中位数水平。2021年中秋档共有10部电影上映，单片票房分化明显。由

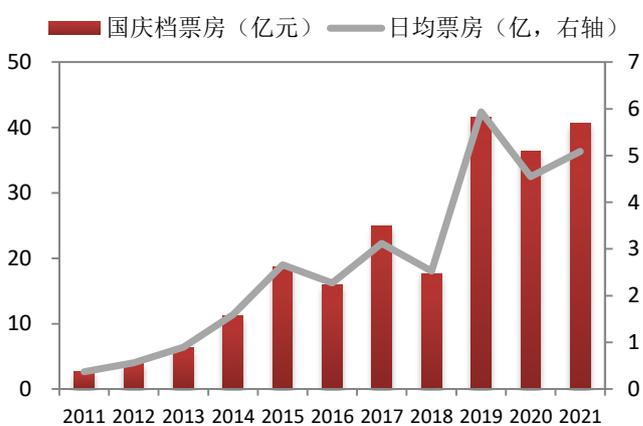
中国电影出品的《峰爆》以 2.15 亿票房登顶档期票房冠军，其票房占大盘票房的比重达 43.11%，对 2018-2019 年同档期票房冠军《诛仙 I》（票房占比 34%）《黄金兄弟》（占比 29%），今年头部影片的票房比重明显偏高，侧面反映出影片供给尚未回暖及进口影片缺乏下大盘票房向头部影片聚拢加剧，头部影片对观影的带动具有明显优势。2) 国庆档单日票房平稳，爆款单片头部效应凸显。据猫眼电影数据显示，2021 年国庆档（10.1-10.7）国内电影市场票房为 43.85 亿元（含服务费），同比 2019 年历史纪录仅差 0.82 亿元，档期观影总人次 9358 万，同比 2020 年增加 28 万，日均票房达 6.26 亿元，仅次于 2019 年的 6.38 亿，且今年国庆档单日票房打破常规走势，1 日至 6 日单日票房呈现高位平稳，并在 10 月 6 日达到单日票房峰值 6.63 亿元。档期内爆款《长津湖》以打破影史多项纪录、7 日票房 32.03 亿元登顶国庆档票房冠军，《我和我的父辈》9.64 亿票房排名第二，两者合计票房占比达 95%；其余票房 TOP 10 影片票房断层明显，但《五个扑水的少年》在有限的排片空间内实现单日票房及排片的提升，在高口碑带动下票房具有长线发挥潜力。截至 10 月 7 日 2021 年总票房达 357.46 亿元（不含服务费），较 2020 年同期 109.84 亿元增长 225.44%，恢复至 2019 年同期 73.3% 的票房水平；年内累计观影人次 9.72 亿，同比增长 201.86%，恢复至 2019 年同期的 69.23%，我们认为观影人次的同比增幅与恢复程度低于大盘票房，侧面反映出目前影响大盘票房恢复的三个因素在于：1) 优质影片供给，2) 地区疫情反复，3) 平均票价的上涨，其中内容的供给是驱动观影的核心。因此优质影片供给的回暖将有望带动电影市场的景气度回升。渠道方面，除部分龙头院线及影投公司市占率有明显提升外，头部渠道整体份额提升并不明显，渠道侧的整合出清有望持续。10 月国庆档头部影片热度有望持续，同时另有多部受市场关注的国产影片及海外进口影片上映，有望带动市场景气度回升，建议关注四季度在国庆档的带动下院线及电影板块迎来业绩改善及阶段性行情机会。关注优质内容出品方中国电影、光线传媒及头部渠道万达电影、横店影视等。

图 28：2021 年中秋档及档期日均票房表现



资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

图 29：2021 年国庆档及档期日均票房表现



资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

未成年保护配套政策落地，静待版号下发。1) 8 至 9 月均未有国产游戏版号下发，我们预计主要为

配合新下发的未成年保护政策及监管对不良文化内容的最新要求，厂商需对游戏产品进行相应调整所致。从当前政策环境来看，监管部门对游戏行业未来内容精品化、国际化以及未成年保护等发展要求是明确的，近期未成年保护政策落地和涉及内容导向的要求将有利于游戏行业长期发展，进一步提高精品化生产能力，加速游戏厂商出海，对于将规范经营、专注研发、具有高品质产品生产能力的游戏厂商更为有利。此外平台反垄断、跨平台互联互通等趋势下有望加速渠道分成政策松动，进一步利好优质游戏研发商。2) 9月新游戏中网易 IP 卡牌手游《哈利波特：魔法觉醒》表现最为亮眼，自 9 月 9 日公测以来保持在 iOS 畅销榜前三位，哈利波特 IP 表现出强大的生命力；另一款 IP 新品游族《新盗墓笔记》8 月安卓渠道上线以来累计下载量超 2500 万（统计包括华为、小米、VIVO 等硬核联盟），9 月 iOS 上线后畅销榜最高排名 19；其余产品中三七《斗罗大陆：魂师对决》依旧保持畅销榜 TOP 10 左右排名；吉比特《一念逍遥》与西游联动上线后日流水迎来高峰，《问道》在十一大服后畅销排名有所提升；完美世界《梦幻新诛仙》排名 20 左右。产品储备方面，吉比特《冰原守护者》《世界弹射物语》《地下城堡 3》目前定档 10.12、10.19、10.20，完美世界《幻塔》iOS 端预定时间更新至 11.25。随着上半年上线的新品利润的释放以及后续储备产品的上线，游戏板块有望在三季度恢复业绩的增长。同时多项政策近期落地使得前期监管收紧的不确定性风险得以释放，因此建议把握调整后的游戏板块估值修复机会。建议关注吉比特、三七互娱、完美世界。

**网络视频平台取消超前点播模式。**我们认为超前点播模式是平台对多元付费模式的一种探索，作为长尾收益能够对内容成本实现部分反哺，但在实践过程中由于存在部分不公平条款进而降低了用户的付费体验。10 月初主要平台取消超前点播模式，短期内对平台会员收入或存在一定影响，但是相较于海外，国内网络视频平台整体会员定价水平较低，因此我们认为平台对于差异化的付费模式探索仍有望持续，但前提是保障用户权益和公平性，同时需要多元且质优的内容储备作为驱动会员业务增长的背书，因此平台对优质内容的长期需求增长态势不会改变，利好于具有头部剧综生产能力的内容提供方；此外行业超点模式的取消对于芒果 TV 的影响较小，主要由于平台以常规的会员付费模式为主，提供超点权益的剧集数量较少。骨朵影视公众号显示，四季度芒果 TV《明星大侦探 7》《朋友请听好 2》《哎呀好身材 3》有望回归，新综艺《闪耀的侦探家族》《马兰花花便利店》预计上线，此外芒果季风剧场目前有《非凡医者》《妻子的选择》《张卫国的夏天》《朝歌少年行》等待播剧储备丰富。

## 5. 风险提示

疫情扩散风险；政策变动及监管对行业发展趋势转变的风险；单个文化产品收益波动性；新产品上线进展不及预期。



### 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

- 买入： 相对强于市场表现 20%以上
- 增持： 相对强于市场表现 5~20%
- 中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
- 减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

- 看好： 行业超越市场整体表现
- 中性： 行业与整体市场表现基本持平
- 看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

