

# Steam 下架 NFT 游戏，TapTap 携手阿里云 共建反网络黑灰产联盟

——传媒行业周观点(10.18-10.24)

强于大市 (维持)

2021 年 10 月 25 日

## 行业核心观点:

上周传媒行业(申万)下跌 0.44%，居市场第 18 位，跑输沪深 300。Steam 下架所有涉及 NFT 或加密货币游戏，新手入门界面中也新添禁止条例，不应在 Steam 上发布的应用程序包括“基于区块链技术构建、发行或允许加密货币或 NFT 交易的应用程序”。原因系 Steam 认为这些游戏内物品具有现实价值，平台方不允许其存在。失去 Steam 这一游戏平台，NFT 游戏发展将会面临阻碍。TapTap 携手阿里云共建反网络黑灰产联盟，将提供免费防攻击服务，共同帮助全国互联网企业降低网络黑灰产问题造成的负面影响，促进互联网行业的健康有序发展，携手共建绿色清朗的网络环境。

## 投资要点:

- **游戏:** 1) SensorTower 发布 9 月全球热门移动游戏收入，下载量 TOP10 榜单，米哈游《原神》位列全球手游收入榜榜首，《Pokémon Unite》位列下载榜榜首。2021 年 9 月米哈游《原神》移动端全球收入超过 3.41 亿美元，位列全球手游收入榜榜首。2021 年 9 月，全球手游玩家在 App Store 和 Google Play 的消费达到 73 亿美元，同比增长 11%。由 Pokémon 公司和腾讯联合打造的《Pokémon Unite》以 3300 万次下载，位列 9 月全球移动游戏下载榜榜首。2021 年 9 月，全球手游在 App Store 和 Google Play 的下载量为 42 亿次，同比下降 4.3%。2) **Steam 下架 NFT 游戏，明文规定禁止 NFT 游戏。**根据 Steam 最新的“入门指南”，Steam 已经在原有的“不应在 Steam 上发布的内容”条款中，增加了第 13 条，即“任何提及或允许加密货币或 NFT 交易的基于区块链技术的应用程序”。Epic Games 老板 Tim Sweeney 发推表示，Epic 商店“欢迎使用区块链技术的游戏”，但是未发布正式公告。
- **互联网应用:** 1) TapTap 携手阿里云共建反网络黑灰产联盟，将提供免费防攻击服务。双方携手心动网络、米哈游、莉莉丝、巨人网络、鹰角网络，以及司法机关、科研机构等单位，共同帮助全国互联网企业降低网络黑灰产问题造成的负面影响，促进互联网行业的健康有序发展，携手共建绿色清朗的网络环境。2) **腾讯、华为等 20 余家企业签署《深圳市 APP 个人信息保护自律承诺书》，承诺“不监听个人隐私”。**由中共深圳市委网信办联合深圳市公安局、市市场监管局、市通管局主办的深圳市 APP 个人信息共护大会在深圳中心书城举行。深圳市委常委、宣传部部长王强出席会议，并与市民代表共同见证腾讯、华为等 20 余家重点 APP 运营企业签署《深圳市 APP 个人信息保护自律承诺书》，向社会公开作出“不超范围采集信息，不强制索要用户授权，不利用大数据杀熟、不滥用人脸识别数据，不监听个人隐私”等承诺。
- **投资建议:** 1) **游戏领域:** H1 多数厂商受去年高基数影响营收有所下滑，建议关注产品线中面向新生代用户开发、有知名 IP、高期待度加持、测试反馈良好的个股。2) **影视院线领域:** 重点关注拥有较强内容 IP 商业化能力的个股，多元化精品剧场或将是影视剧视频行业发展重点。
- **风险因素:** 监管政策趋严、新游延期上线及表现不及预期、出海业务风险加剧、国网整合不及预期、疫情反复风险、商誉减值风险。

## 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

## 相关研究

搜狗正式并入腾讯，《英雄联盟手游》热度爆棚  
多家影视平台取消超前点映，国庆票房持续逆跌达 44 亿  
国庆档影片量少质精，优质头部影片拉动需求

分析师:

夏清莹

执业证书编号:

S0270520050001

电话:

075583228231

邮箱:

xiaqy1@wlzq.com.cn

## 正文目录

<b>1 传媒行业周行情回顾</b> .....	<b>3</b>
1.1 传媒行业涨跌情况.....	3
1.2 传媒行业估值与交易热度.....	4
1.3 个股表现与重点个股监测.....	5
<b>2 传媒行业周表现回顾</b> .....	<b>6</b>
2.1 游戏.....	6
2.2 影视院线.....	8
<b>3 行业新闻与公司公告</b> .....	<b>9</b>
3.1 行业及公司要闻.....	9
3.2 公司重要动态及公告.....	10
<b>4 投资建议</b> .....	<b>12</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>12</b>

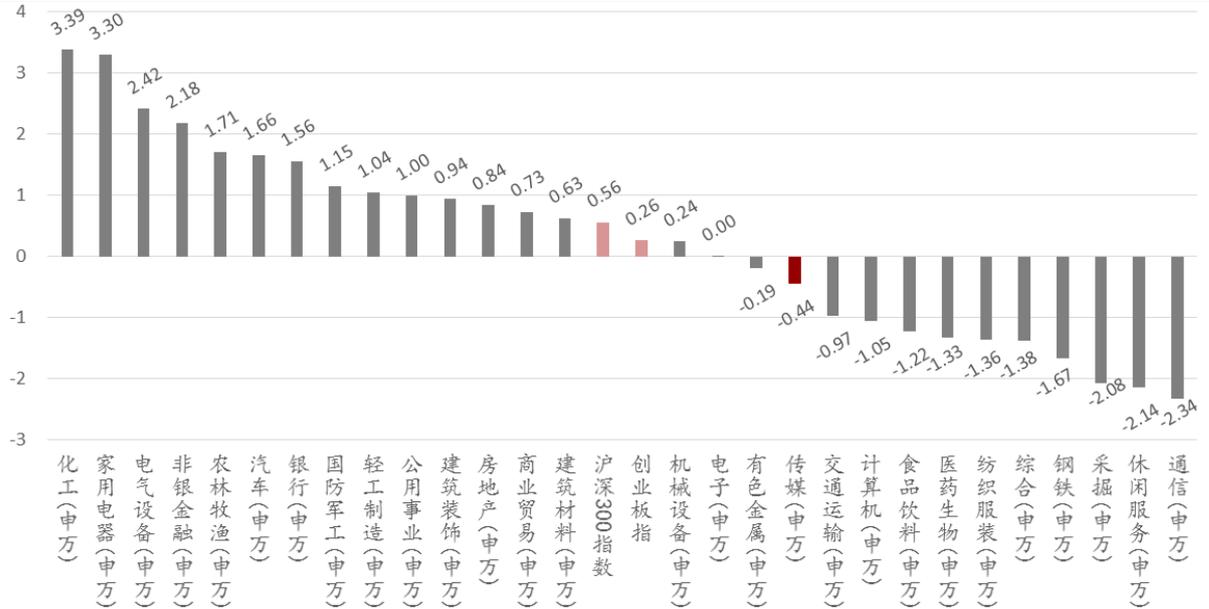
图表 1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%).....	3
图表 2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今).....	3
图表 3: 传媒各子行业周涨跌情况 (%).....	4
图表 4: 传媒各子行业涨跌情况 (%) (年初至今).....	4
图表 5: 申万传媒行业估值情况 (2011 年至今).....	4
图表 6: 申万传媒行业周成交额情况.....	5
图表 7: 申万传媒行业周涨跌前 10 (%).....	5
图表 8: 申万传媒行业年涨跌前 10 (%).....	6
图表 9: 重点跟踪个股行情.....	6
图表 10: 中国及重点海外地区游戏畅销榜 Top10.....	7
图表 11: 游戏行业中重度游戏买量 Top10 排行 (近一周).....	7
图表 12: 新游预约 Top5 排行 (iOS、安卓).....	8
图表 13: 电影周票房及环比增速变动情况.....	8
图表 14: 上周票房榜单 (含服务费).....	9
图表 15: 传媒行业股东拟增减持情况.....	11
图表 16: 传媒行业大宗交易情况.....	11
图表 17: 传媒行业限售解禁情况 (未来三个月内).....	12

# 1 传媒行业周行情回顾

## 1.1 传媒行业涨跌情况

上周传媒行业（申万）下跌 0.44%，居市场第 18 位，跑输沪深 300。上周沪深 300 上涨 0.56%，创业板指数上涨 0.26%。传媒行业跑输沪深 300 指数 1pct，跑输创业板指数 0.7pct。

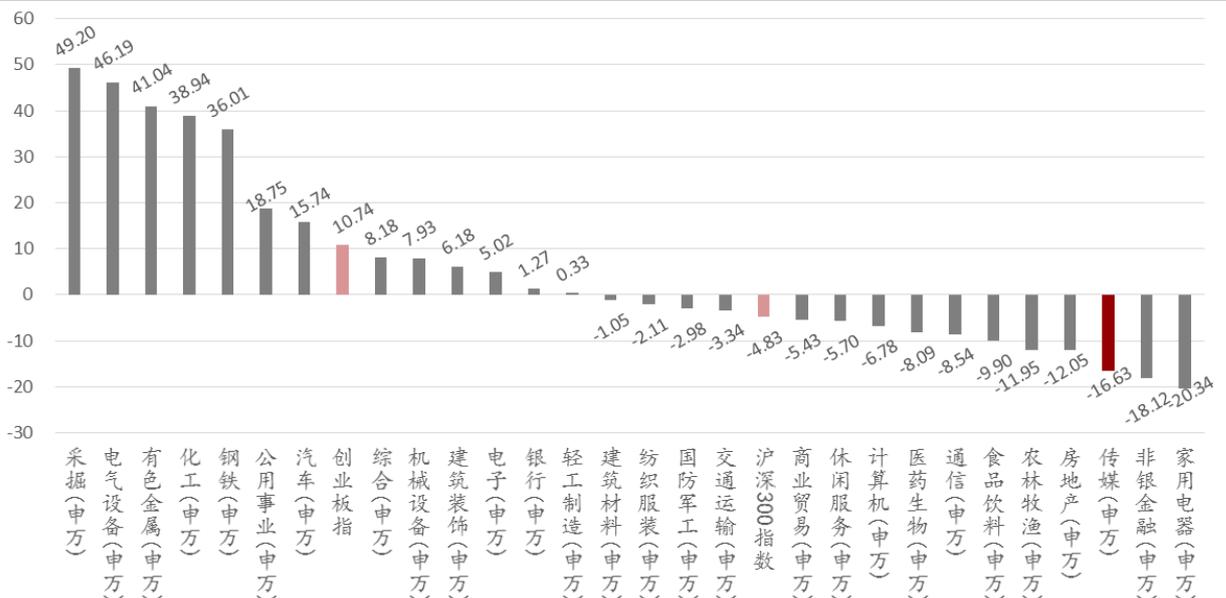
图表1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind、万联证券研究所

年初至今，传媒行业（申万）跑输指数。传媒行业（申万）累计跌幅 16.63%，沪深 300 下跌 4.83%，创业板指数上涨 10.74%。传媒行业跑输沪深 300 指数 11.81pct，跑输创业板指数 27.38pct。

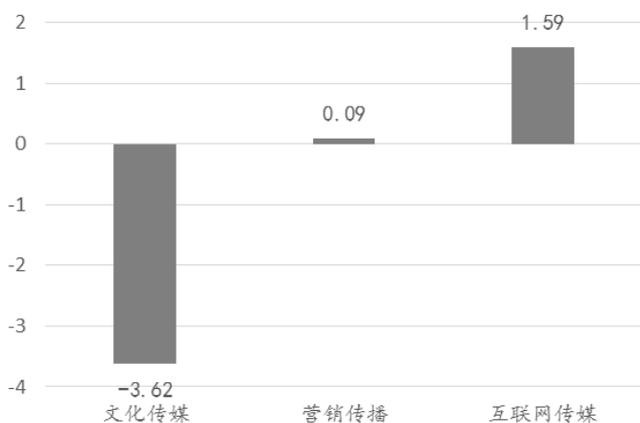
图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)



资料来源: Wind、万联证券研究所

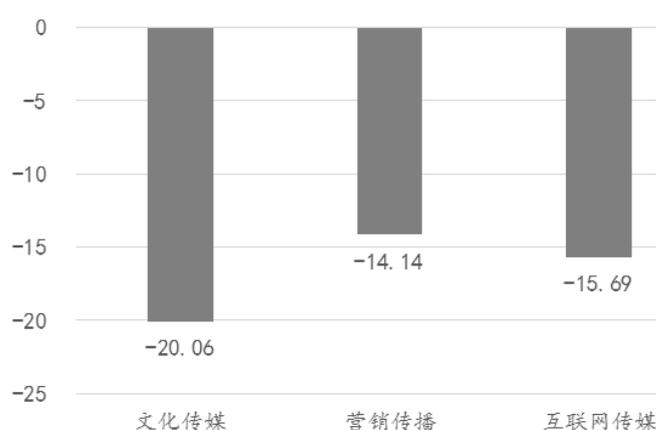
上周传媒仅文化传媒下跌，年初至今营销传播跌幅最小。上周互联网传媒上涨 1.59%，文化传媒下跌 3.62%。年初至今各子板块全部下跌，营销传播板块年初至今下跌 14.14%，跌幅最小。

图表3: 传媒各子行业周涨跌幅情况 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 传媒各子行业涨跌幅情况 (%) (年初至今)

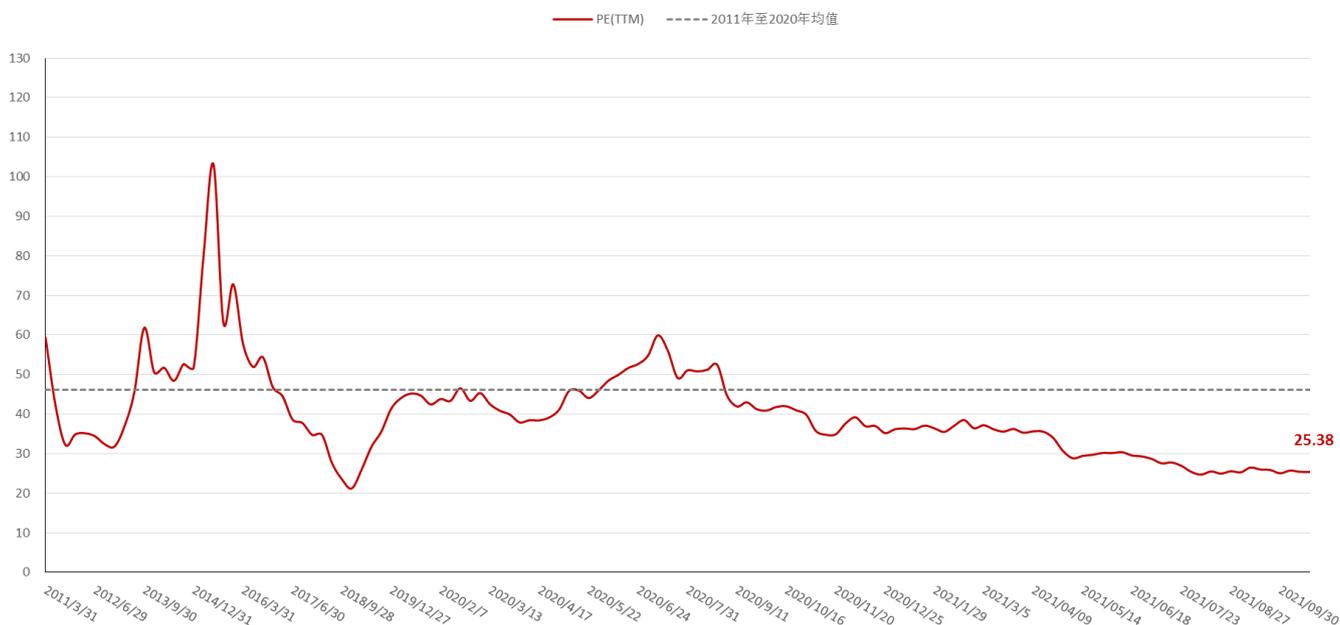


资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 1.2 传媒行业估值与交易热度

估值低于 10 年均值水平。从估值情况来看，SW 传媒行业 PE (TTM) 已从 2018 年低点 21.21 倍回升至 25.38 倍，距离 10 年均值水平 46.14X 尚有 30% 以上修复空间。

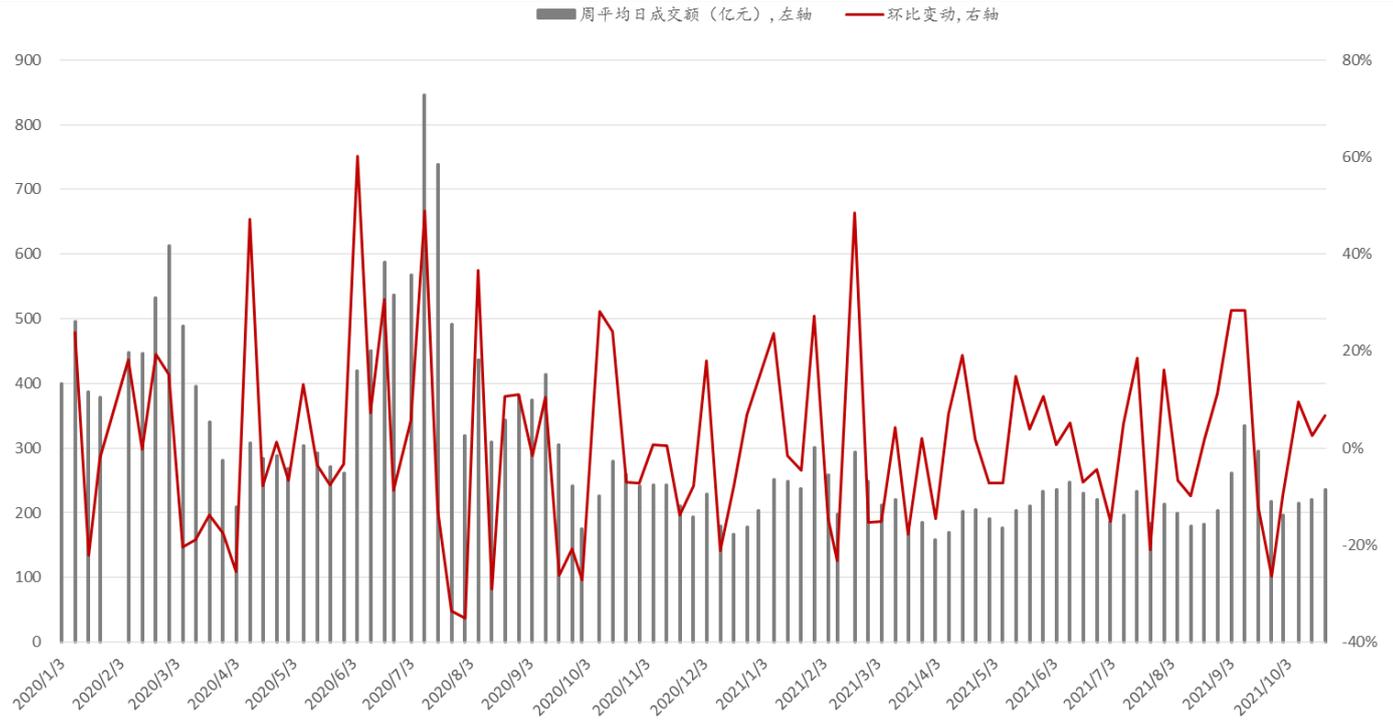
图表5: 申万传媒行业估值情况 (2011年至今)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

交易热度较上周上涨。5 个交易日中，申万传媒行业总成交额为 1179.43 亿元，平均每日成交额 235.89 亿元，日交易额较上个交易周上涨 6.78%。

图表6: 申万传媒行业周成交额情况

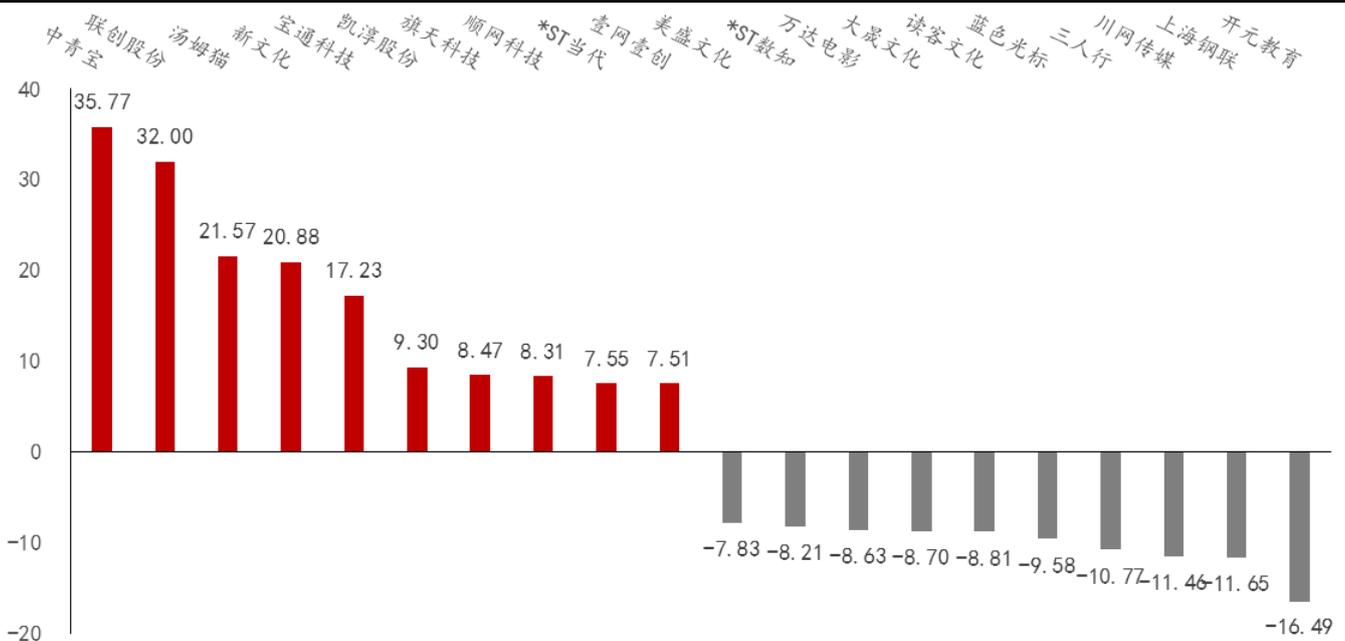


资料来源: Wind, 万联证券研究所

### 1.3 个股表现与重点个股监测

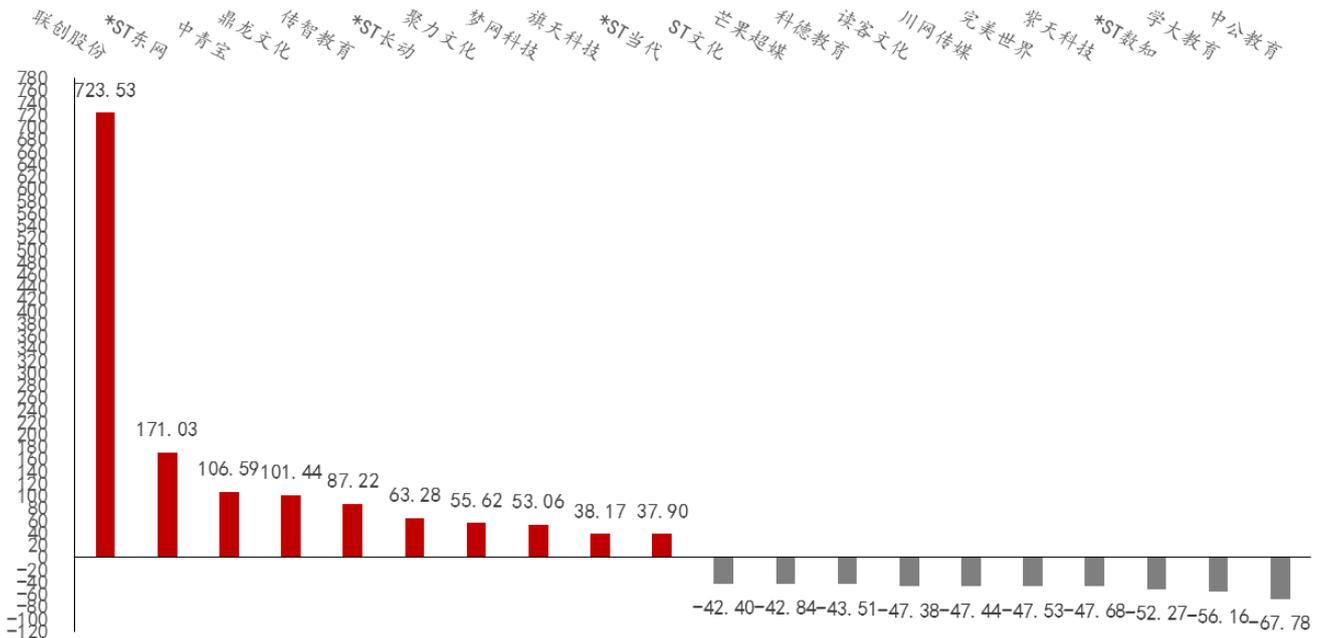
上周板块总体下行，上涨个股过三成。175 只个股中，上涨个股数为 55 只，下跌个股数为 117 只，上涨个股比例为 31.43%。

图表7: 申万传媒行业周涨跌前10 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 申万传媒行业年涨跌前10 (%)



资料来源: Wind、万联证券研究所

板块整体平均, 重点跟踪的 6 只股票有 3 只上涨。芒果超媒实现 4.5% 增长, 完美世界实现 2.47% 增长。

图表9: 重点跟踪个股行情

序号	证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	区间涨跌幅 (%)	区间收盘价 (元)
1	300413.SZ	芒果超媒	773.92	4.50	41.37
2	002624.SZ	完美世界	298.17	2.47	15.37
3	300770.SZ	新媒股份	107.81	0.13	46.66
4	002027.SZ	分众传媒	1083.16	-2.08	7.50
5	603444.SH	吉比特	248.65	-5.02	346.00
6	300251.SZ	光线传媒	272.83	-6.34	9.30

注: 区间收盘价指上周最后一个交易日的收盘价, 复权方式为前复权。

资料来源: Wind、万联证券研究所

## 2 传媒行业周表现回顾

### 2.1 游戏

腾讯《英雄联盟手游》10月8日上线热度爆棚, 网易《哈利波特: 魔法觉醒》9月9日上线持续火热。从厂商来看, 腾讯系游戏占据5席, 网易系游戏占据3席、灵犀互娱(阿里)、雷霆游戏(吉比特)各占1席。

图表10: 中国及重点海外地区游戏畅销榜Top10

国家地区	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8	#9	#10
中国	三国志·战略版	英雄聯盟手游	和平精英	梦幻西游	哈利波特	三国志·战略版	率土之滨	数码宝贝	地下城堡3	穿越火线
中国香港	三国志·战略版	伊蘇0~納比斯...	Coin Master	Garena 魂師對決	RO仙境傳說	哈利波特	放置英雄Eureka	Top War	霧上城之歌	Pokémon GO
中国台湾	三国志·战略版	Garena 魂師對決	楓之谷R	伊蘇0~納比斯...	放置英雄Eureka	哈利波特	Coin Master	RO仙境傳說	末日破曉	二之國
美国	Roblox	Candy Crush S...	Call of Duty®	Pokémon GO	Clash Royale	Garena Free Fire	PUBG MOBILE	Clash of Clans	Coin Master	Royal Match
日本	Fate	ウマ娘 プリテイ...	モンスタースト...	プロ野球スピリ...	アークナイツ	Pokémon GO	荒野行動	パズル&ドラゴ...	ドラゴンクエスト...	プロジェクトセ...
韩国	오딘	FIFA ONLINE 4...	제2의 나라	카트라이더 러쉬...	실프니 오브 에릭	리니지M	배틀그라운드	메이플스토리M	라이프 오브 핑...	피파온라인4

资料来源: 七麦数据、万联证券研究所  
注: 截至2021年10月24日。

买量方面,《三国志·战略版》榜单第1。雷霆游戏两款游戏上榜,《地下城堡3:魂之诗》新游上线,买量步入榜单第二,《一念逍遥》位于榜单第七;三七互娱《斗罗大陆:魂师对决》位于榜单第十。

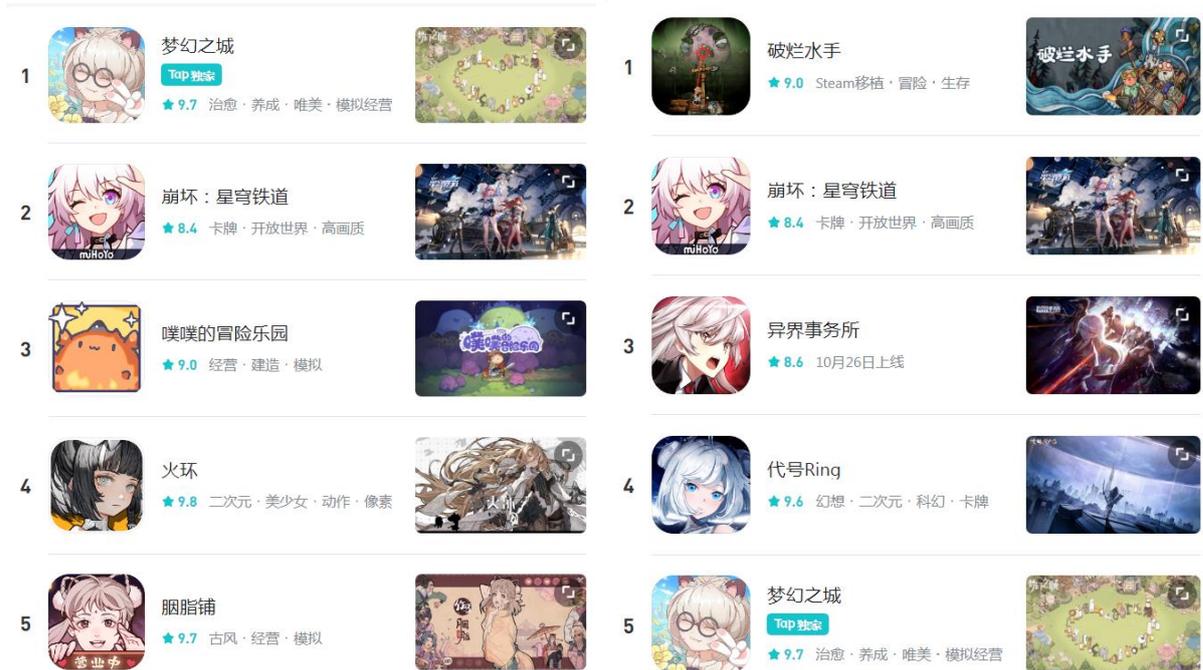
图表11: 游戏行业中重度游戏买量Top10排行(近一周)

排名	游戏名称	投放素材数	投放媒体	持续投放天数	排名变化
1	三国志·战略版 广州爱九游信息技术有限公司	6479		795天	--
2	地下城堡3:魂之诗 厦门雷程互动网络有限公司	5023		39天	--
3	封神 深圳印象互娱网络科技有限公司	3411		314天	--
4	永夜帝君 Lingtonggou Network Technology suqian Co., ...	3270		224天	2 ↑
5	进攻敌方水晶 Beijing Wali Network Technology Co.Ltd	3193		72天	1 ↓
6	冰雪复古传奇之龙城秘境 江苏融奕网络技术有限公司	3126		339天	1 ↓
7	一念逍遥 厦门雷程互动网络有限公司	2382		324天	2 ↑
8	梦幻西游 广州网易计算机系统有限公司	2373		1392天	--
9	魔龙消消乐 REGARD GB LIMITED	2312		263天	2 ↓
10	斗罗大陆:魂师对决 Khorgas Zhifan Network Technology Co., Ltd.	2192		210天	--

资料来源: DataEye、万联证券研究所  
注: 截至2021年10月24日。

新游预约方面,《梦幻之城》居 iOS 端榜首,《破烂水手》居 Android 预约榜首。《梦幻之城》《崩坏:星穹铁道》均进入 iOS, Android 榜单前五。

图表12: 新游预约Top5排行 (iOS、安卓)



资料来源: TapTap、万联证券研究所  
注: 截至2021年10月24日。

## 2.2 影视院线

上周票房表现环比下降。据猫眼专业版数据, 第 42 周 (上周, 10.18-10.24) 票房为 55038.69 万元, 环比下降 34.84%, 同比下降 22.36%。

图表13: 电影周票房及环比增速变动情况



资料来源: 猫眼专业版、万联证券研究所  
注: 票房含服务费。

《长津湖》持续票房周冠, 票房占比 60.23%。《沙丘》新片上映, 排名第二, 后续看好; 《我和我的父辈》热度不减第三。

图表14: 上周票房榜单 (含服务费)

排名	排片影片名	上周票房 (万元)	票房占比	豆瓣评分	涉及上市公司
1	长津湖	32418.58	60.23%	7.6	中国电影
2	沙丘	9972.93	18.53%	7.8	华纳兄弟、中国电影
3	我和我的父辈	6156.33	11.44%	7	中国电影、上海电影、华谊兄弟、万达影视
4	不速来客	2222.72	4.13%	7.1	猫眼电影
5	第一炉香	1524.41	2.83%	5.7	阿里影业
6	兰心大剧院	528.07	0.98%	7.4	/
7	五个扑水的少年	349.37	0.65%	7.4	光线影业
8	图兰朵: 魔咒缘起	280.92	0.52%	3.8	/
9	深宅迷案	196.69	0.37%	/	/
10	我的父亲焦裕禄	177.17	0.33%	/	万达影业

资料来源: 猫眼专业版、万联证券研究所

注: 截至2021年10月24日00:30。

### 3 行业新闻与公司公告

#### 3.1 行业及公司要闻

##### 【游戏】

##### ● 行业数据:

**SensorTower 发布 9 月全球热门移动游戏收入 TOP10 榜单,米哈游《原神》位列全球手游收入榜榜首。**2021 年 9 月米哈游《原神》移动端全球收入超过 3.41 亿美元,位列全球手游收入榜榜首。腾讯《王者荣耀》以 2.09 亿美元的收入位列榜单第 2 名,来自中国 iOS 的收入占 95%,海外版本收入占比为 5%。榜单前五另外三款游戏为腾讯《PUBG Mobile》(合并《和平精英》收入)、网易《哈利波特:魔法觉醒》和 King《Candy Crush Saga》。2021 年 9 月,全球手游玩家在 App Store 和 Google Play 的消费达到 73 亿美元,同比增长 11%。(SensorTower)

**SensorTower 发布 9 月全球热门移动游戏下载量 TOP10 榜单,Pokémon 公司和腾讯联合打造《Pokémon Unite》位列榜首。**由 Pokémon 公司和腾讯联合打造的《Pokémon Unite》以 3300 万次下载,位列 9 月全球移动游戏下载榜榜首。美国是该游戏第一大市场,贡献了 21.8% 的下载量 Voodoo《Destiny Run》以 2680 万次下载排名第 2。巴西是下载量最大的市场,占 11%;其次是印度,占 10%。排名前五的另外 3 款游戏依次 Garena《Free Fire》、Sybo Games《Subway Surfers》,腾讯《PUBG Mobile》(合并《和平精英》下载量)。2021 年 9 月,全球手游在 App Store 和 Google Play 的下载量为 42 亿次,同比下降 4.3%。(SensorTower)

**Steam 下架 NFT 游戏,明文规定禁止 NFT 游戏。**科幻动作冒险游戏《Age of Rust》的开发商 SpacePirate Games 发文表示,Steam 将禁止所有使用 NFT 或加密货币的游戏。根据 Steam 最新的“入门指南”,Steam 已经在原有的“不应在 Steam 上发布的内容”条款中,增加了最新的第 13 条,即“任何提及或允许加密货币或 NFT 交易的基于区块链技术的应用程序”。Steam 拒绝上架 NFT 游戏后不久,Epic Games 老板 Tim Sweeney 发推表示商店“欢迎使用区块链技术的游戏”,“我们欢迎在技术和金融领域的创新。”但是未发布正式公告。(GameLook)

**网易《终结战场》即将在大陆地区停运。**由网易游戏研发、朝夕光年运营的战术竞

技手游《终结战场》，在官网发布公告称该游戏将于今年 12 月 29 日正式停止在中国大陆地区的运营，同时，玩家将获得一系列游戏内福利，以及朝夕光年旗下另一款手游《航海王：热血航线》的礼包来作为补偿。《终结战场》曾用名《终结者 2：审判日》，是网易在 2017 年 11 月推出的，第一批攻坚战术竞技，即吃鸡品类的手游产品，当然它也是吃鸡大战中第一批吃到蛋糕的佼佼者。自 2017 年底上线后，游戏在短短一个月的时间内，其全平台用户量就达到 5200 万，首日 DAU 达到 150 万。（《终结战场》官博）

● **资本动态：**

**游戏社交平台 TT 语音拟赴港上市，上半年收入超 11 亿元。**10 月 20 日，TT 语音正式向港交所递交招股书，拟香港主板 IPO 上市。这版招股书中新增了公司 2021 年前六个月的经营数据以及主要运营指标。今年上半年内公司收入同比增长约 95% 至 11.73 亿元，经调整净利润为 419.5 万元，去年同期为 7139.8 万元。（手游那点事）

【**互联网应用**】

● **行业动态：**

**TapTap 携手阿里云共建反网络黑灰产联盟，将提供免费防攻击服务。**10 月 20 日，在“2021 云栖大会·阿里云互联网行业峰会”上，易玩（上海）网络科技有限公司联合阿里云启动“反网络黑灰产联盟”合作发布仪式。双方携手心动网络、米哈游、莉莉丝、巨人网络、鹰角网络，以及司法机关、科研机构等单位，共同帮助全国互联网企业降低网络黑灰产问题造成的负面影响，促进互联网行业的健康有序发展，携手共建绿色清朗的网络环境。多方通力协作，不仅可以治理网络黑灰产更具针对性，实现信息的透明化，还可以让更多中小企业获得维权的通道。（TapTap）

**腾讯、华为等 20 余家企业签署《深圳市 APP 个人信息保护自律承诺书》，承诺“不监听个人隐私”。**由中共深圳市委网信办联合深圳市公安局、市市场监管局、市通管局主办的深圳市 APP 个人信息共护大会在深圳中心书城举行。深圳市委常委、宣传部部长王强出席会议，并与市民代表共同见证腾讯、华为等 20 余家重点 APP 运营企业签署《深圳市 APP 个人信息保护自律承诺书》，向社会公开作出“不超范围采集信息，不强制索要用户授权，不利用大数据杀熟、不滥用人脸识别数据，不监听个人隐私”等承诺。（深圳发布）

【**广告营销**】

**全球广告平台排行：TikTok 登顶 SKAN 指数实力榜，增长指数 TOP4 中有三家中国平台。**AppsFlyer 正式发布《广告平台综合表现报告》第十三版，对移动广告行业中各家媒体渠道进行排名。TikTok For Business 拿下 SKAN 指数实力榜 TOP1，超过 Facebook。Google 稳坐游戏榜单头把交椅，其全球 App 再营销转化份额再涨三成。中国广告平台表现亮眼，小米成为东南亚增速最快的广告媒体。（AppsFlyer）

【**影视院线**】

**票房数据：**第 42 周（上周，10.18-10.24）票房为 55038.69 万元，环比下降 34.84%。《长津湖》持续票房周冠，票房占比 60.23%。《沙丘》新片上映，排名第二，后续看好；《我和我的父辈》热度不减，位居第三。（猫眼专业版）

**新片上映：**《007：无暇赴死》累计想看人数达《乌海》累计想看人数达 5.7 万。（猫眼专业版）

**3.2 公司重要动态及公告**

➤ 股东增减持

图表15: 传媒行业股东拟增减持情况

证券简称	最新公告日期	方案进度	变动方向	股东名称	股东类型	拟变动数量上限 (万股)	占持有公司股份比例 (%)
智度股份	2021-10-19	进行中	减持	袁聪	高管	60.53	38.84
智度股份	2021-10-19	进行中	减持	北京智度德普股权投资中心(有限合伙)	公司	2553.01	6.53
惠程科技	2021-10-20	进行中	增持	重庆绿发城市建设有限公司	公司	0.00	0.00

资料来源: Wind、万联证券研究所

➤ 大宗交易

上周, 传媒板块发生的大宗交易共计约 2.57 亿元, 具体披露信息如下。

图表16: 传媒行业大宗交易情况

证券简称	交易日期	成交价 (元)	成交量 (万股)	成交额 (万元)
分众传媒	2021-10-21	7.50	368.64	2,764.80
分众传媒	2021-10-21	7.50	359.00	2,692.50
分众传媒	2021-10-21	7.50	305.79	2,293.43
分众传媒	2021-10-21	7.50	284.09	2,130.68
天下秀	2021-10-20	8.20	25.00	205.00
天下秀	2021-10-20	8.21	50.00	410.50
美盛文化	2021-10-20	4.15	483.00	2,004.45
三七互娱	2021-10-20	21.10	14.00	295.40
三七互娱	2021-10-20	21.10	14.00	295.40
三七互娱	2021-10-20	21.10	14.00	295.40
三七互娱	2021-10-20	21.10	20.00	422.00
三七互娱	2021-10-20	21.10	20.00	422.00
三七互娱	2021-10-20	21.10	20.00	422.00
三七互娱	2021-10-20	21.10	25.00	527.50
三七互娱	2021-10-20	21.10	25.00	527.50
三七互娱	2021-10-20	21.10	27.00	569.70
三七互娱	2021-10-20	21.10	27.00	569.70
三七互娱	2021-10-20	21.10	27.00	569.70
三七互娱	2021-10-20	21.10	33.00	696.30
三七互娱	2021-10-20	21.10	34.00	717.40
三七互娱	2021-10-20	21.10	50.00	1,055.00
三七互娱	2021-10-20	21.10	70.00	1,477.00
三七互娱	2021-10-20	21.10	100.00	2,110.00
天下秀	2021-10-20	8.20	25.00	205.00
唐德影视	2021-10-19	4.95	100.00	495.00
壹网壹创	2021-10-19	50.48	19.50	984.36
掌阅科技	2021-10-19	18.00	32.33	581.94
<b>总计</b>				<b>25,739.66</b>

资料来源: Wind、万联证券研究所

➤ 限售解禁

图表17: 传媒行业限售解禁情况 (未来三个月内)

证券简称	解禁日期	解禁数量(万股)	占总股本比例	解禁股份类型
华策影视	2021-11-08	14,540.00	7.65%	定向增发机构配售股份
川网传媒	2021-11-10	155.50	1.17%	首发一般股份, 首发机构配售股份
吴通控股	2021-11-26	6,691.45	4.99%	定向增发机构配售股份
中体产业	2021-12-09	4,528.88	4.72%	定向增发机构配售股份
江苏有线	2021-12-13	47,347.65	9.47%	定向增发机构配售股份
联创股份	2021-12-28	1,852.46	1.60%	定向增发机构配售股份
华数传媒	2021-12-30	28,475.98	15.37%	定向增发机构配售股份
天下秀	2021-12-31	59,085.52	32.68%	定向增发机构配售股份
传智教育	2022-01-12	14,733.59	36.61%	首发原股东限售股份
读客文化	2022-01-19	244.51	0.61%	首发一般股份, 首发机构配售股份

资料来源: Wind、万联证券研究所

## 4 投资建议

长期关注 3 条主线。

1) **技术迭代:** 技术直接影响用户触媒方式, 目前在 4G-5G 的过渡期, 4G 流量红利尾声下看内容精品化拉动 ARPU 值提升, 5G 机遇关注云游戏、VR/AR 领域的相关技术突破进展, 重点在节奏把握。

2) **人口迭代:** Z 世代成为互联网及文娱消费的主力军, 看好消费潜力对行业空间的扩张及消费偏好 (主动获取、内容消费能力及创作能力皆高; 高信息密度、国风、玩梗、创新性、品质要求) 对行业格局的重塑。

3) **文化变现潜力:** 中华文化是 IP 打造的宝库, 近年来受众对国风的偏好度在不断提升。搭载中华文化的作品同时受到监管鼓励及受众欢迎, 有望获得长足发展。

**游戏领域** 20 年游戏市场产品相对缺乏, 而 21 年多个大厂上线新作, 业绩增长持续性有保证, 建议关注研发能力较强, 以及具有流量运营优势的厂商。短中期看产品储备 (关注题材、受众) 及上线节奏 (关注测试), 中长期看云游戏/VRAR/元宇宙等新领域布局。未成年保护相关政策实施, 游戏行业全面进行改革。自 20H2 以来板块即进入调整期, 当前处于估值的相对低位, 配置性价比较高。

**疫情反复下院线短期承压, 缺乏优质内容供给。** 暑期档重磅电影缺位, 原定 8 月上映的《长津湖》撤档, 诸多影片处于观望之中。但开年以来的每个假期档期都创下史上最好, 特别是春节档《你好, 李焕英》和《唐人街探案 3》已分列中国电影总票房榜 2/5 名, 反映观影需求持续旺盛。票价上升不改观影热情, 《你好, 李焕英》借口口碑优势反超此前大幅领先的《唐人街探案 3》, 充分验证内容为王的逻辑; 疫情加速行业整合, 行业出清后龙头公司将显著受益, 低线城市尤为如此。下沉市场观影人次增幅最大, 亦反映低线市场的市场潜力。预计此轮疫情过后, 市场有望迎来院线和内容的双重复苏, 复现春节档的观影热情。同时, 政策明确表示推出一系列扶持政策, 基于政策支持+龙头公司定增、整合举措, 行业基本面得以改善。票房持续回暖+市场份额提升+经营效率提升, 可关注头部院线及核心出品方。

## 5 风险提示

监管政策趋严、新游延期上线及表现不及预期、出海业务风险加剧、国网整合不及预期、疫情反复风险、商誉减值风险。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。  
基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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，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了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦  
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心  
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心  
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场