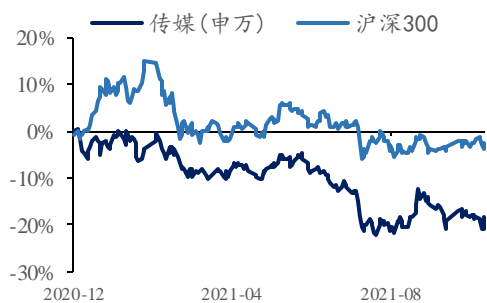


行业月度报告
传媒
2021 年中国游戏市场仍为正增长，关注职教政策利好

2021 年 11 月 05 日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
传媒	0.76	1.94	-22.64
沪深 300	0.87	2.03	4.55

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

曹俊杰

caojj@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理
相关报告

 1 《传媒行业 2021 年 9 月数据跟踪: 长视频平台宣布取消超前点播, 关注三季报业绩改善个股》
 2021-10-11

重点股票	2020A		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
三七互娱	1.31	19.09	1.2	20.84	1.43	17.49	推荐
完美世界	0.8	21.44	0.77	22.27	1.1	15.59	推荐
吉比特	14.56	24.05	21.55	16.25	23.12	15.15	推荐
芒果超媒	1.11	38.29	1.29	32.95	1.63	26.07	推荐
分众传媒	0.27	27.63	0.42	17.76	0.5	14.92	推荐
中公教育	0.37	27.32	0.27	37.44	0.44	22.98	谨慎推荐
传智教育	0.18	118.61	0.28	76.25	0.47	45.43	谨慎推荐

资料来源: WIND, 财信证券

投资要点:

- 市场回顾:** 2021 年 10 月, 传媒指数上涨 0.76%, 跑赢 WIND 全 A 指数 0.42pct, 涨跌幅位列申万 28 个子行业中第 11 名。
- 估值方面:** 截至 10 月底, 传媒(申万)板块 PE(TTM, 中值)为 31.28 倍(前值 27.82 倍), 位于 2010 年以来的后 9.15% 分位, 整体低于历史中枢水平。
- 行业跟踪: 1) 电影:** 10 月全国电影实际票房 70.23 亿元(不含服务费), 同比增长 20.42%、环比增长 281.68%, 仅较 2019 年同期减少 9.30%, 创历史同期第二新高。**2) 游戏:** 伽马数据显示, 2021 年 Q3 中国移动游戏市场实际销售收入 554.69 亿元, 同比和环比增速分别为 9.09% 和 -0.85%; 此外, 伽马数据联合腾讯云, 预计 2021 年中国移动游戏市场实际销售收入将超 2300 亿元, 同比增速将超 9.69%, 显示出疫情居家红利消退后市场规模仍保持正向增长。**3) 广告:** CTR 显示, 9 月广告市场花费呈继续改善态势, 同比和环比增速分别为 7.2% 和 8.2%。分渠道看, 电梯广告同比继续增长, 影院视频广告在国庆档带动下同比增长显著, 电梯 LCD、电梯海报和影院视频的同比增速分别为 32.6%、-0.2% 和 234.1%。**4) 长视频:** 芒果超媒发布了 2022 内容营销片单, 近百余部 IP 储备彰显了完整的工业化制作能力, 有望持续助力用户破圈; 此外, 国资背景的财信精果受让阿里创投股权, 成为第三大股东, 股东结构进一步理顺。
- 投资建议:** 建议围绕政策靴子落地、有业绩改善预期、增长稳健的主线来布局。1) 游戏板块, 防止未成年人沉迷达成行业共识, 后续在新品上线和版号重启刺激下有望迎来业绩和估值双击, 如三七互娱、完美世界、吉比特; 2) 职教板块, 鼓励导向明确, 内生和外延成长空间广阔, 职业培训也有望从中受益, 如中公教育、传智教育; 3) 细分领域业绩稳健的稀缺龙头, 如芒果超媒、分众传媒。
- 风险提示:** 政策监管趋严; 市场竞争加剧; 业绩不及预期。

内容目录

1 市场回顾	3
1.1 整体情况	3
1.2 子行业情况	3
1.3 个股情况	4
1.4 行业估值	4
2 行业数据	5
2.1 电影	5
2.2 游戏	6
2.3 综艺	7
2.4 电视剧	7
2.5 电视台	8
2.6 广告营销	8
3 重点动态	9
3.1 重点公司动态	9
3.2 重点行业动态	11
4 风险提示	13

图表目录

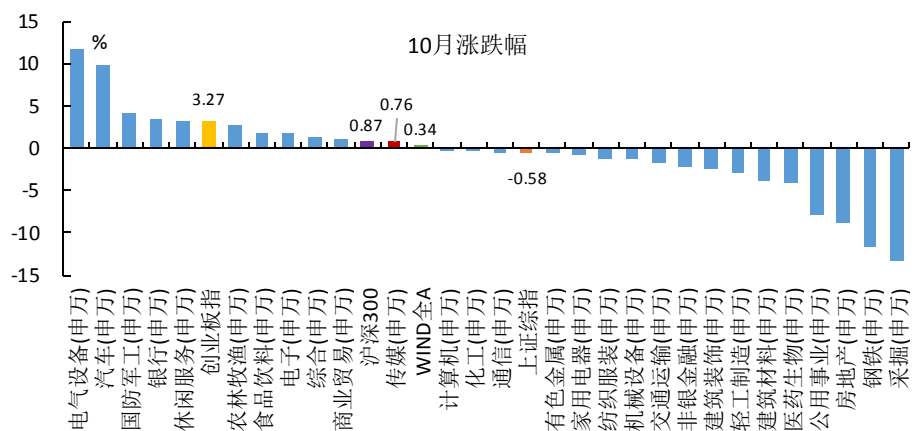
图 1: 2021 年 10 月申万一级子行业涨跌幅	3
图 2: 2021 年 10 月申万三级子行业涨跌幅	3
图 3: 2021 年 10 月传媒（申万）个股涨跌幅前十名	4
图 4: 2021 年 10 月传媒（申万）个股涨跌幅分布情况	4
图 5: 申万传媒行业 PE（TTM，中值）	4
图 6: 申万传媒行业 PB（MRQ，中值）	4
图 7: 2021 年 10 月电影票房变化	5
图 8: 2021 年 10 月电影平均票价/观影人次/场次情况	5
图 9: 2021 年 10 月各线城市票房占比情况	5
图 10: 2021 年 10 月电影票房收入 top10 榜单	5
图 11: 2021 年 10 月 31 日 IOS 游戏三大榜单数据	7
图 12: 2021 年 10 月电视综艺霸屏榜	7
图 13: 2021 年 10 月网络综艺霸屏榜	7
图 14: 2021 年 10 月电视剧霸屏榜	8
图 15: 2021 年 10 月网络剧霸屏榜	8
图 16: 2021 年 10 月 31 日省级卫视黄金剧场电视剧收视率情况	8
图 17: 全媒体广告花费同比&环比增速	9
图 18: 各渠道媒体花费同比增速	9
表 1: 2021 年 10 月 top10 院线票房及观影人次市占率	6
表 2: 2021 年 10 月 top10 影投票房及观影人次市占率	6

1 市场回顾

1.1 整体情况

2021年10月，上证综指、沪深300、创业板指、WIND全A的涨跌幅分别是-0.58%、0.87%、3.27%、0.34%，传媒(申万)指数上涨0.76%，相对上证综指、沪深300、创业板指、WIND全A分别变化1.34pct、-0.11pct、-2.51pct和0.42pct，涨跌幅居申万28个子行业中第11名。2021年初至今，传媒(申万)指数下跌16.85%，相对上证综指、沪深300、创业板指、WIND全A分别变化-18.99pct、-11.04pct、-29.81pct和-21.6pct，涨跌幅居申万28个子行业中第25名。

图 1：2021 年 10 月申万一级子行业涨跌幅

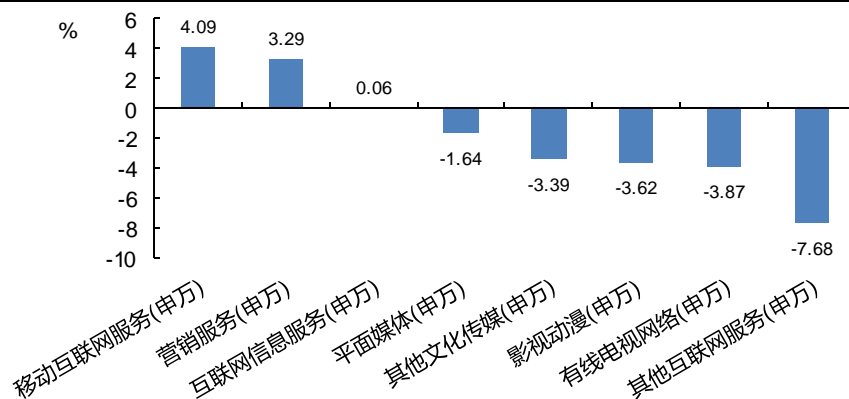


资料来源: wind, 财信证券

1.2 子行业情况

2021年10月，申万三级子行业涨跌互现。移动互联网服务(申万)、营销服务(申万)、互联网信息服务(申万)、平面媒体(申万)、其他文化传媒(申万)、影视动漫(申万)、有线电视网络(申万)、其他互联网服务(申万)的涨跌幅分别为4.09%、3.29%、0.06%、-1.64%、-3.39%、-3.62%、-3.87%和-7.68%。

图 2：2021 年 10 月申万三级子行业涨跌幅



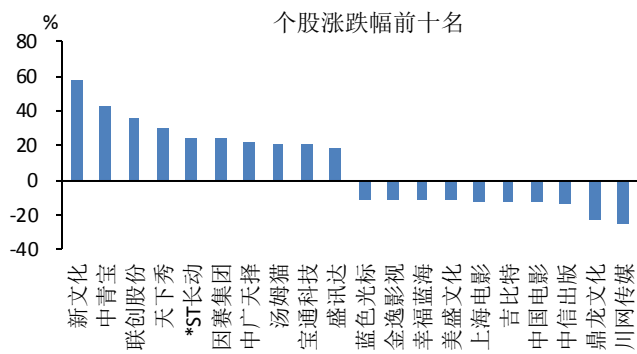
资料来源: wind, 财信证券

1.3 个股情况

我们以申万传媒行业（2021）分类为标准，剔除广弘控股、国旅联合、*ST 巴士、恒大高新、ST 瀚叶、值得买和返利科技等 7 个传媒业务收入占比低于 50% 的标的，选取剩余 140 个标的作为统计样本。2021 年 10 月，140 只个股中有 50 只上涨、2 只涨幅为 0、88 只下跌。涨跌幅位于前五位的分别是新文化（57.25%）、中青宝（42.4%）、联创股份（36.04%）、天下秀（29.57%）和*ST 长动（24.76%）；涨跌幅位于后五位的分别是川网传媒（-24.99%）、鼎龙文化（-23.2%）、中信出版（-13.36%）、中国电影（-13.05%）和吉比特（-12.48%）。

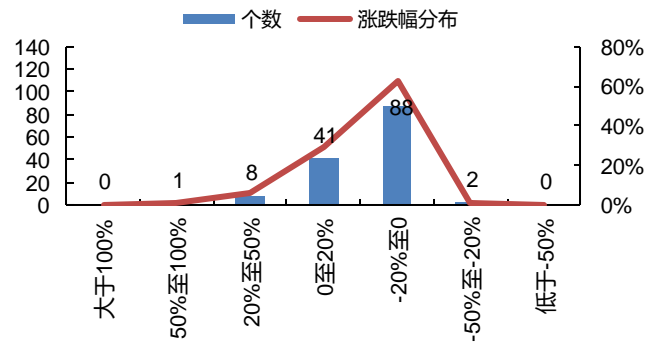
新股情况：本月无上市新股。

图 3：2021 年 10 月传媒（申万）个股涨跌幅前十名



资料来源：wind，财信证券

图 4：2021 年 10 月传媒（申万）个股涨跌幅分布情况

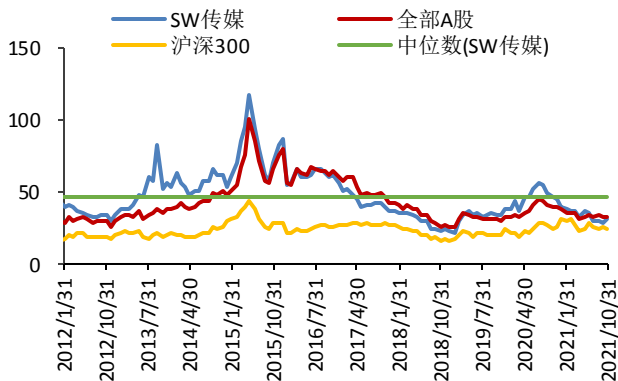


资料来源：wind，财信证券

1.4 行业估值

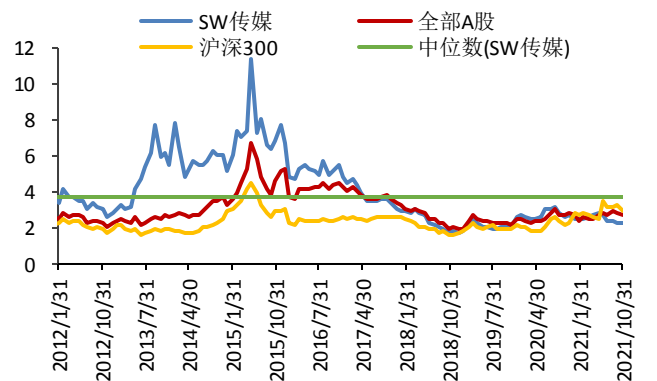
截至 2021 年 10 月底，传媒(申万)板块 PE(TTM, 中值)为 31.28 倍（前值 27.82 倍），位于 2010 年以来的后 9.15%分位，相对沪深 300 的比值为 1.31 倍；PB(MRQ, 中值)为 2.28 倍（前值 2.33 倍），位于 2010 年以来的后 11.27%分位，相对沪深 300 的比值为 0.77 倍。

图 5：申万传媒行业 PE (TTM, 中值)



资料来源：wind，财信证券

图 6：申万传媒行业 PB (MRQ, 中值)



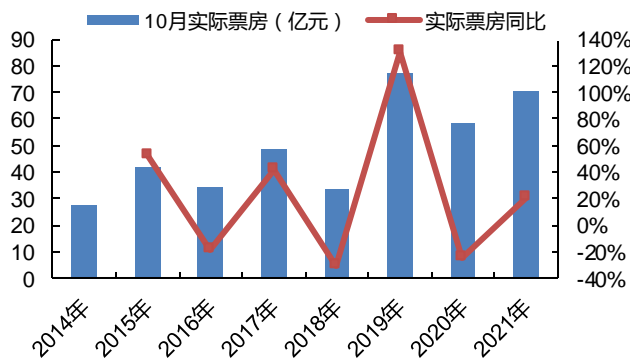
资料来源：wind，财信证券

2 行业数据

2.1 电影

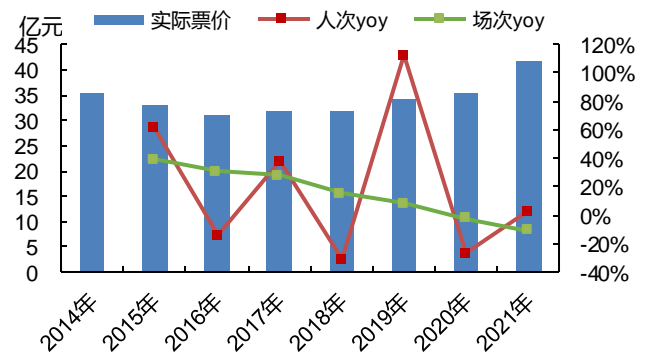
2021年10月，在国庆档加持下大盘市场创下历史第二新高（仅次于2019年同期水平）。全国总计电影票房70.23亿元（不含服务费）、观影人次1.68亿，较2020年同期同比分别增长20.42%和2.44%；实际平均票价41.9元，较2020年同期增长17.83%；总场次937.9万场，较2020年同期下降10.96%；在《长津湖》带动下，上座率达到15%，较2020年同期增加2.1pct。由此来看，10月大盘票房的表现主要由涨价效应带动。此外，票房头部效应较为明显，CR3为90.75%。

图 7：2021 年 10 月电影票房变化



资料来源：灯塔专业版，财信证券

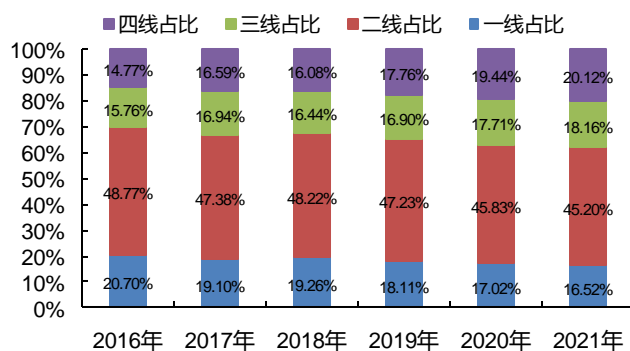
图 8：2021 年 10 月电影平均票价/观影人次/场次情况



资料来源：灯塔专业版，财信证券

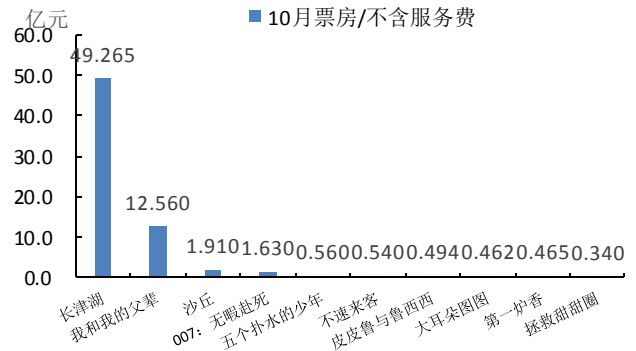
从地域分布看，2021年10月三四线城市票房贡献提升趋势不改。具体而言，一线、二线、三线、四线城市票房收入占比分别为16.52%、45.20%、18.16%和20.12%，较2020年同期分别变化-0.50pct、-0.63pct、0.45pct和0.68pct；一线、二线、三线、四线城市观影人次占比分别为13.86%、45.72%、19.19%和21.24%，较去年同期分别变化-0.12pct、-0.77pct、0.38pct和0.51pct。

图 9：2021 年 10 月各线城市票房占比情况



资料来源：灯塔专业版，财信证券

图 10：2021 年 10 月电影票房收入 top10 榜单



资料来源：灯塔专业版，财信证券

从集中度来看，2021年10月头部院线和影投公司的市占率有所下降，我们预计这主要与渠道下沉有关。根据艺恩数据显示：1)院线方面，万达票房和人次市占率分别为15.19%和13.69%，较2020年同期分别减少0.10pct/0.49pct；横店票房和人次市占率分别为4.13%和4.26%，较2020年同期分别减少0.13pct和0.07pct。2)影投方面，万达票房和人次市占率分别为14.62%和13.17%，较2020年同期分别减少0.15pct和0.56pct；横店票房和人次市占率分别为3.55%和3.65%，较2020年同期分别变化-0.08pct和0.01pct。

表 1：2021 年 10 月 top10 院线票房及观影人次市占率

排名	院线	分账票房 (亿元)	票房市占率	观影人次 (万)	人次市占率	平均票价	上座率
1	万达	11.57	15.19%	2311.11	13.69%	50	16.3%
2	大地	6.99	9.17%	1589.04	9.41%	44	15.0%
3	上海联合	5.88	7.72%	1208.04	7.16%	49	16.0%
4	中影数字	5.82	7.65%	1325.65	7.85%	44	13.9%
5	中影南方	5.46	7.17%	1224.97	7.26%	45	15.5%
6	金逸	3.48	4.57%	767.74	4.55%	45	14.7%
7	幸福蓝海	3.27	4.30%	739.94	4.38%	44	15.3%
8	横店	3.14	4.13%	719.20	4.26%	44	12.8%
9	中影星美	2.99	3.93%	682.50	4.04%	44	15.9%
10	华夏联合	2.61	3.43%	592.13	3.51%	44	15.1%

资料来源：艺恩数据，财信证券

表 2：2021 年 10 月 top10 影投票房及观影人次市占率

排名	院线	分账票房 (亿元)	票房市占率	观影人次 (万)	人次市占率	平均票价	上座率
1	万达	11.13	14.62%	2223.09	13.17%	50	16.4%
2	大地	3.37	4.43%	740.59	4.39%	46	15.7%
3	横店	2.70	3.55%	616.30	3.65%	44	12.6%
4	CGV	2.01	2.63%	370.36	2.19%	54	15.1%
5	金逸	1.92	2.52%	412.97	2.45%	47	14.7%
6	中影	1.70	2.23%	385.26	2.28%	44	17.5%
7	上海星轶	1.47	1.93%	305.17	1.81%	48	14.8%
8	博纳	1.23	1.62%	254.06	1.51%	49	18.0%
9	幸福蓝海	1.04	1.37%	234.20	1.39%	44	15.2%
10	UME	0.92	1.20%	188.66	1.12%	49	17.8%

资料来源：艺恩数据，财信证券

2.2 游戏

截至2021年10月31日，腾、网在IOS游戏畅销榜Top10产品中合计占7席，其余3席分别为《三国志战略版》(top5, 阿里游戏)，《斗罗大陆：魂师对决》(top8, 三七互娱)、《一念逍遥》(top10, 吉比特)。

进入IOS畅销榜Top50的主要大厂还有《地下城堡3：魂之诗》、《最强蜗牛》、《世

界弹射物语》(top16、27、40, 吉比特),《完美世界》、《梦幻新诛仙》、《诛仙》(top30、33、47, 完美世界),《云上城之歌》(top44, 三七互娱)。

图 11: 2021 年 10 月 31 日 IOS 游戏三大榜单数据

免费榜	付费榜	畅销榜
1 英雄联盟手游 总榜: 2名 Tencent Mobile Games	1 修罗剑神-紫霄苍穹 总榜: 1名 贵州新创网络科技有限...	1 王者荣耀 总榜: 1名 Tencent Mobile Games
2 王者荣耀 总榜: 32名 Tencent Mobile Games -1	2 剑舞苍穹: 伏羲传奇 总榜: 2名 Longyan Yongding Heng...	2 和平精英 总榜: 3名 Tencent Mobile Games
3 知识就是力量 总榜: 38名 威立孙 -1	3 灵域传说: 九天诛魔 总榜: 3名 Shaanxi Qiyusheng Netw... -4	3 英雄联盟手游 总榜: 4名 Tencent Mobile Games
4 最强大师3-脑洞大比拼 总榜: 48名 Lovelcloud, Inc -2	4 明王降世-墨无双 总榜: 4名 Haiman Iplay Network Te...	4 梦幻西游 总榜: 6名 网易移动游戏 -1
5 和平精英 总榜: 60名 Tencent Mobile Games -1	5 泰拉瑞亚 总榜: 5名 X.D. Network Inc -2	5 三国志: 战略版 总榜: 7名 Lingxi Games Inc -1
6 真实武器模拟器-弹药专家武器... 总榜: 85名 GUANGZHONG ZHON... -1	6 至尊超变之单职业 总榜: 6名 极光游戏	6 光遇 总榜: 8名 网易移动游戏 -2
7 幻境公主-超能少女 总榜: 86名 Shanghai Meitehao Net... 新进榜	7 傲世群侠传-无双乱斗 总榜: 7名 唯宝游戏 -2	7 哈利波特: 魔法觉醒 总榜: 10名 网易移动游戏
8 哈利波特: 魔法觉醒 总榜: 90名 网易移动游戏 -6	8 铁血武林2-新门派新武学新场景 总榜: 10名 Shenzhen Qianhai Hon...	8 斗罗大陆: 魂师对决-百日... 总榜: 12名 Khorgas Zhifan Network...
9 开心消消乐 总榜: 98名 乐元素 -2	9 单机塔防游戏-小小三重无双 总榜: 11名 多多游戏 -3	9 数码宝贝: 新世纪 总榜: 14名 Tencent Mobile Games -2
10 女宝冲冲冲 总榜: 119名 Guangzhou Lewan Tec... -1	10 传奇御灵师-高颜值护肝卡牌 总榜: 13名 风华工作室 -1	10 一念逍遥 总榜: 17名 雷霆游戏

资料来源: 七麦数据, 财信证券

2.3 综艺

根据云合数据, 2021 年 10 月电视综艺有效播放市占率排名前三分别为《中国好声音 2021》、《嗨放派》和《我们的歌第 3 季》, 月前台点击量分别为 1.01 亿、0.51 亿和 0.63 亿; 网络综艺有效播放市占率排名前三分别为《德云斗笑舍第 2 季》、《披荆斩棘的哥哥》和《这就是街舞第四季》, 月前台点击量分别为 8 亿、20.89 亿和未披露。

图 12: 2021 年 10 月电视综艺霸屏榜

片名	正片有效播放市占率	上映天数	上线时间	评论量	月前台点击量	播放平台
中国好声音2021		94天	2021/07/30	5.16万	1.01亿*	优酷、芒果TV、腾讯视频、爱奇艺
嗨放派		79天	2021/08/14	1.61万	5057万*	优酷、芒果TV、腾讯视频、爱奇艺
我们的歌第3季		43天	2021/09/19	1.5万	6345万*	优酷、芒果TV、腾讯视频、爱奇艺
奔跑吧黄河篇第2季		10天	2021/10/22	1.2万	5583万*	优酷、芒果TV、腾讯视频、爱奇艺
我们恋爱吧第三季		33天	2021/09/29	4589	-	优酷、芒果TV、腾讯视频、爱奇艺
王牌对王牌第6季		276天	2021/01/29	1287	2218万*	优酷、芒果TV、腾讯视频、爱奇艺
你好生活第三季		88天	2021/08/05	1.11万	2663万*	优酷、芒果TV、腾讯视频、爱奇艺
奔跑吧第5季		192天	2021/04/23	1548	1289万*	优酷、芒果TV、腾讯视频、爱奇艺
中餐厅第五季		94天	2021/07/30	1478	4.17亿	优酷、芒果TV、腾讯视频、爱奇艺
英雄联盟电竞季2021		300天	2021/01/05	2897	1166万*	优酷、芒果TV、腾讯视频、爱奇艺

资料来源: 云合数据, 财信证券

图 13: 2021 年 10 月网络综艺霸屏榜

片名	正片有效播放市占率	上映天数	上线时间	评论量	月前台点击量	播放平台
德云斗笑社第2季		73天	2021/08/20	1.88万	8亿	优酷、芒果TV、腾讯视频、爱奇艺
披荆斩棘的哥哥		81天	2021/08/12	2.12万	20.89亿	优酷、芒果TV、腾讯视频、爱奇艺
这就是街舞第四季		79天	2021/08/14	3.09万	-	优酷、芒果TV、腾讯视频、爱奇艺
脱口秀大会第4季		83天	2021/08/10	1.74万	6.54亿	优酷、芒果TV、腾讯视频、爱奇艺
一年一度喜剧大赛		17天	2021/10/15	6090	-	优酷、芒果TV、腾讯视频、爱奇艺
最后的赢家		38天	2021/09/24	1.42万	-	优酷、芒果TV、腾讯视频、爱奇艺
机械的恋爱		48天	2021/09/14	1.18万	-	优酷、芒果TV、腾讯视频、爱奇艺
舞蹈生		72天	2021/08/21	9268	-	优酷、芒果TV、腾讯视频、爱奇艺
明日创作计划		79天	2021/08/14	3158	10.02亿	优酷、芒果TV、腾讯视频、爱奇艺
再见爱人		96天	2021/07/28	5700	4.26亿	优酷、芒果TV、腾讯视频、爱奇艺

资料来源: 云合数据, 财信证券

2.4 电视剧

根据云合数据, 2021 年 10 月电视剧有效播放市占率排名前三分别为《功勋 2021》、《突围》和《霞光》, 月前台点击量分别为 3.32 亿、3.78 亿和 1.41 亿; 网络剧有效播放市占率排名前三分别为《一生一世》、《国子监来了个女弟子》和《嘉南传》, 月前台点击

量分别为未披露、6.03 亿和 4.46 亿。

图 14：2021 年 10 月电视剧霸屏榜

片名	正片有效播放 市场占有率①	上映天数	上线时间	评论量	月前台 点击量	播放平台
1 功勋(2021)		36天	2021/09/26	5.2万	3.32亿	
2 突围		11天	2021/10/21	3.27万	3.79亿	
3 曙光		23天	2021/10/09	1.57万	1.41亿	
4 刀尖		30天	2021/10/02	8905	9626万	
5 光芒		53天	2021/09/09	1.14万		
6 前行者		10天	2021/10/22	1.99万	8934万	
7 知否知否应是绿肥红瘦		1042天	2018/12/25	4701	8500万	
8 铁道风云		46天	2021/09/16	3521	8330万	
9 扫黑风暴		84天	2021/09/09	4328	1.88亿	
10 乔家的儿女		76天	2021/09/17	6034	1.47亿	

资料来源：云合数据，财信证券

图 15：2021 年 10 月网络剧霸屏榜

片名	正片有效播放 市场占有率①	上映天数	上线时间	评论量	月前台 点击量	播放平台
1 一生一世		56天	2021/09/06	234.88万		
2 国子监来了个女弟子		40天	2021/09/22	3.16万	6.03亿	
3 暮南传		15天	2021/10/17	10.79万	4.46亿	
4 八角亭谜雾		19天	2021/10/13	2.41万		
5 只是结婚的关系		24天	2021/10/08	2万	6.19亿	
6 唐生知故		75天	2021/08/18	44.15万		
7 程序员那么可爱		52天	2021/09/10	8200	2.68亿	
8 当爱情遇上科学家		37天	2021/09/25	1.04万	1.17亿	
9 启航：当风起时		48天	2021/09/14	1.36万	14.87亿	
10 君九龄		55天	2021/09/07	9037		

资料来源：云合数据，财信证券

2.5 电视台

根据 CSM59 城数据，2021 年 10 月 31 日（周日）省级卫视黄金剧场收视率排行榜中，江苏卫视播出的《大宋宫词》位列第一名，市场份额为 10.17%；上海东方卫视和浙江卫视播出的《突围》分列第二、三名，市场份额分别为 9.6%和 7.7%；安徽卫视播出的《乔家的儿女》位列第四名，市场份额为 2.83%；广东卫视播出的《扫黑风暴》位列第五名，市场份额为 2.76%。

图 16：2021 年 10 月 31 日省级卫视黄金剧场电视剧收视率情况

排名	频道	名称	收视率%	市场份额%
1	江苏卫视	大宋宫词	3.046	10.17
2	上海东方卫视	突围	2.893	9.6
3	浙江卫视	突围	2.3	7.7
4	安徽卫视	乔家的儿女	0.838	2.83
5	广东卫视	扫黑风暴	0.824	2.76
6	湖南卫视	星辰大海	0.395	1.45
7	深圳卫视(新闻综合频道)	扫黑风暴	0.385	1.29
8	黑龙江卫视	猎人	0.36	1.21
9	山东卫视	扫黑风暴	0.25	0.84
10	天津卫视	扫黑风暴	0.191	0.64
11	广东卫视	决战	0.177	1.08
12	湖北卫视	特种兵之深入敌后	0.172	0.58
13	辽宁卫视	多少爱可以重来	0.144	0.48
14	重庆卫视	绝密使命	0.098	0.33
15	吉林卫视	逆流而上的你	0.095	0.32
16	贵州卫视	战长沙	0.088	0.3
17	江西卫视	隐秘而伟大	0.083	0.28
18	东南卫视	扫黑风暴	0.077	0.24
19	河北广播电视台卫视频道	扫黑风暴	0.071	0.24
20	山西卫视	妈妈在等你	0.065	0.22
	中央 中央电视台综合频道	红旗渠	0.851	3.17

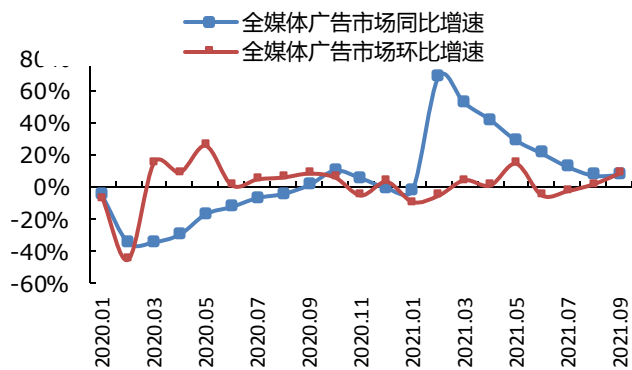
资料来源：tviv，财信证券

2.6 广告营销

10 月 28 日，CTR 披露 2021 年 9 月广告市场数据：2021 年 9 月广告市场花费同比增长 7.2%（8 月为 6.9%），环比增长 8.2%（8 月为 1.6%），我们预计整体市场改善的主要原因在于今年双 11 购物节预售提前，广告预热节奏也相应提前。

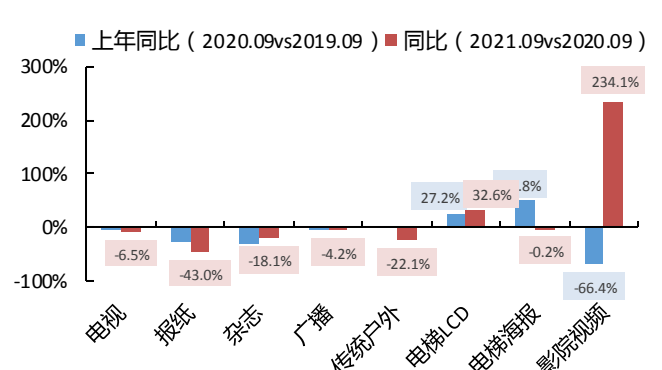
分广告渠道看，电梯 LCD 和影院视频广告刊例花费同比增长明显，其他几个渠道的广告花费有不同程度的缩减。电视、报纸、杂志、广播、传统户外、电梯 LCD、电梯海报和影院视频广告的同比增速分别为-6.5%、-43.0%、-18.1%、-4.2%、-22.1%、32.6%、-0.2%和 234.1%。我们预计 9 月影院广告市场的同比大幅增加主要与国庆档期间优质影片供应和影院观影人次增加有关。从广告主来看，9 月快消品在多个广告渠道投放量较大，化妆品/浴室用品广告在电视、电梯 LCD、影院视频的增幅明显。电梯 LCD 广告方面，护肤用品、化妆品/浴室系列用品、食品的广告投放量大且增长翻倍，头部食品品牌如汤臣倍健、蟹状元、洽洽、伊利等涨幅均在 100% 以上。

图 17：全媒体广告花费同比&环比增速



资料来源：CTR，财信证券

图 18：各渠道媒体花费同比增速



资料来源：CTR，财信证券

3 重点动态

3.1 重点公司动态

1) 三七互娱 (002555.SZ)：2021 前三季度实现净利润 17.21 亿元，超出预告上限

公司发布 2021 三季报，前三季度实现营收 121.11 亿元，同比增长 7.27%；归母净利润 17.21 亿元，同比下滑 23.85%；经营活动现金净流量 21.17 亿元，同比下滑 13.38%，毛利率 84.82%，同比减少 4.1pct；净利率 14.07%，同比减少 7.68pct；销售费用率 60.05%，同比增加 0.81pct。拆分来看，2021Q3 实现营收 45.72 亿元，同比增长 38.5%；归母净利润 8.67 亿元，同比增长 54.77%，超出此前预告区间。公司前三季度业绩呈前低后高走势，主要原因系公司今年上新产品数量增加，销售费用投入与业绩回收呈现不匹配的矛盾；此外，三季度公司上线了自研产品《斗罗大陆：魂师对决》，国内首月流水超过 7 亿元，后续且陆续在全球上线，带动三季度业绩超预期。

2) 完美世界 (002624.SZ)：2021 前三季度盈利 8 亿元符合预期，三季度业绩回暖

公司发布 2021 年三季报：前三季度实现营收 67.39 亿元，同比变化-16.40%；归母净利润 8 亿元，同比变化-55.72%；扣非归母净利润 5.61 亿元，同比变化-66.41%，符合此前业绩预告区间。其中，2021Q3 实现营收 25.33 亿元，同比变化-13.21%、环比增长 28.19%；归母净利润 5.42 亿元，同比变化 1.18%、环比扭亏为盈。主要源于公司上半年新上了游

戏《非常英雄救世奇缘》《旧日传说》《战神遗迹》《梦幻新诛仙》，在第三季度利润逐步回收，业绩贡献稳步释放。此外，Q3 游戏业务预计盈利 5.5 亿元，环比大幅回暖，同比与去年基本持平。公司重磅新品《幻塔》终测定档 11 月 10 日，四季度有望上线。

3) 吉比特(603444.SH): 2021 前三季度实现归母净利润 12.06 亿元, 符合预告区间

公司发布 2021 年三季报: 2021 前三季度实现营收 34.85 亿元, 同比增长 70.05%; 归母净利润 12.06 亿元, 同比增长 51.70%, 位于此前业绩预告区间中值水平, 整体符合预期; 扣非归母净利润 10.02 亿元, 同比增长 42.57%, 非经常性损益主要构成为二季度转让厦门青瓷数码部分股权贡献的 1.67 亿元投资收益; EPS 为 16.77 元。拆分单季度看, 2021Q3 实现营收 10.98 亿元, 同比增长 71.45%; 归母净利润 3.05 亿元, 同比增长 24.54%; 扣非归母净利润 2.97 亿元, 同比增长 45.44%。

公司前三季度营收及盈利均实现同比增加, 整体业绩稳健。主要贡献因素有: 1) 老游戏贡献稳固基本盘。《问道》持续进行版本内容迭代开发, 带来新增用户及老用户回流; 《问道手游》开启 5 周年大服, 公司加大营销推广, 营收小幅增加, 整体利润保持稳定。2) 新上线游戏贡献业绩增量。今年 2 月新上线自研游戏《一念逍遥》, 虽在前期的营销推广力度较大、但上线后表现良好, 贡献了主要业绩增量; 此外, 新上线的代理游戏《摩尔庄园》《鬼谷八荒(PC 版)》等也贡献了部分增量收入。3) 以《一念逍遥》为代表的新产品阵列的形成叠加公司预研及在研产品的研发投入的同比增多, 公司整体利润率有所下移, 导致扣非归母净利润增速低于营收增速。公司近期有数款储备产品陆续上线公测, 如《地下城堡 3: 魂之诗》是延续了三代的产品, 有一定的 IP 用户基础, 于 2021 年 10 月 20 日公测; 《世界弹射物语》是一款弹珠养成手游, 于 2021 年 10 月 26 日公测; 《冰原守卫者》也有望于四季度公测, 新品上线有望为公司四季度和明年带来业绩增量。

4) 分众传媒(002027.SZ): 2021 前三季度实现净利润 44.23 亿元、同比增长 100.81%, 符合预告区间

公司发布 2021 三季报, 前三季度实现营收 111.48 亿元, 同比增长 41.56%; 归母净利润 44.23 亿元, 同比增长 100.81%。拆分单季度来看, 2021Q3 实现营收 38.21 亿元, 同比增长 17.06%; 归母净利润 15.22 亿元, 同比增长 10.39%, 整体符合此前预告区间。分业务看, 三季度梯媒端收入 36.13 亿元, 同比增长 11.60%; 影院端收入 1.97 亿元, 较去年增加 1.8 亿元, 主要系受疫情反复导致局部地区影院关停影响。此外, 公司销售回款良好, 截至三季度末, 公司的应收账款规模为 32.19 亿元, 同比减少 3.96 亿元; 前三季度, 公司的信用减值损失规模为 1.02 亿元, 同比减少 2.68 亿元。同时, 公司预计全年实现归母净利润 60.2 亿元-62 亿元, 同比增长 50.36%-54.85%; EPS 为 0.4169 元-0.4293 元。

5) 芒果超媒(300413.SZ): 2021 三季报实现净利润 19.80 亿元, 同比增长 22.84%

公司发布 2021 三季报: 前三季度实现营收 116.31 亿元, 同比增长 22.81%; 归母净利润 19.80 亿元, 同比增长 22.84%; 经营活动现金流净额 3.25 亿元, 同比减少 0.36 亿元; 毛利率/净利率分别为 38.75%/17.02%, 与去年同期基本持平。拆分单季度看, 2021Q3 实现营

收 37.78 亿元，同比增长 2.19%；归母净利润 5.29 亿元，同比增长 3.99%。报告期内，公司优化调整了战略组织，将芒果影视、芒果娱乐、芒果互娱三家子公司调整为主平台芒果 TV 的子公司，分别聚焦季风剧场自制、综艺内容创新和实景娱乐运营，目前正处于业务整合、转型期，各项主要经营指标同比有所下降。公司核心主平台芒果 TV 互联网视频业务保持稳健，前三季度实现营收 87.82 亿元，同比增长 33.24%。剧集方面，5 月开启了台网联动的“季风剧场”，至今已上线 6 部；综艺方面，除稳定的综 N 代外，8 月上线了《披荆斩棘的哥哥》，首播成绩亮眼。根据公司官方公众号，2021 年 8 月芒果 TV 月活达 2.5 亿元，同比增长 19.2%。

3.2 重点行业动态

1) 2021 年版市场准入负面清单征求意见稿重申：非公有资本不得从事新闻采编播发业务

10 月 8 日，国家发展改革委就《市场准入负面清单（2021 年版）》向社会公开征求意见。征求意见稿提到，新增禁止违规开展新闻传媒相关业务，主要内容有：①非公有资本不得从事新闻采编播发业务。②非公有资本不得投资设立和经营新闻机构，包括但不限于通讯社、报刊出版单位、广播电视播出机构、广播电视站以及互联网新闻信息采编发布服务机构等。③非公有资本不得经营新闻机构的版面、频率、频道、栏目、公众账号等。④非公有资本不得从事涉及政治、经济、军事、外交，重大社会、文化、科技、卫生、教育、体育以及其他关系政治方向、舆论导向和价值取向等活动、事件的实况直播业务。⑤非公有资本不得引进境外主体发布的新闻。⑥非公有资本不得举办新闻舆论领域论坛峰会和评奖评选活动。以上新闻传媒相关业务涉及到的主要部门主要有新闻出版署、广电总局和国家网信办。此前，在《市场准入负面清单（2020 年版）》中也有规定“超过股比限制，非公有资本不得投资新闻传媒领域特定业务”。同时，2017 年国家网信办发布的《互联网新闻信息服务管理规定》第八条也提到“联网新闻信息服务提供者的采编业务和经营业务应当分开，非公有资本不得介入互联网新闻信息采编业务”。整体来看，此次明确加入市场准入负面清单，是延续了此前的监管思路，预计后续对各互联网平台和各大自媒体的合规性将会有更高的监管要求。

2) 2021 年 9 月中国手游发行商合计吸金 25.2 亿美元，占全球 TOP100 手游发行商收入的 41.5%

根据 Sensor Tower：2021 年 9 月共有 39 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100，合计吸金近 25.2 亿美元，占全球 TOP100 手游发行商收入的 41.5%。本期榜单前三保持稳定，依然为腾讯、米哈游和网易。此外，还值得关注的有：1) 9 月是《原神》1 周年庆典，带动米哈游收入环比增长 121.8%，相当于去年同期的近 10 倍；2) 三七互娱依然位列榜单第 4 名，与 8 月排名相同；3) 9 月雷霆游戏（吉比特）旗下《一念逍遥》和《问道》迎来重大更新，带动雷霆游戏当期收入环比增长 20%，排名上升 6 位至第 16 名。

3) 伽马数据：2021Q3 移动游戏市场规模 554.69 亿元，环比下滑 0.85%、海外表现亮眼

根据伽马数据《2021 年 7-9 月移动游戏报告》显示：2021 年 Q3，中国移动游戏市场实际销售收入 554.69 亿元，环比下滑 0.85%，同比增长 9.09%。由此推算，2021 年 9 月移动游戏市场实际销售收入 180.30 亿元，环比下滑 6.28%，同比增长 12.72%。主要原因在于：1) 长线产品《王者荣耀》《阴阳师》《问道》等产品流水较上个季度有所下滑；2) 上季度上线产品《航海王热血航线》《摩尔庄园》等流水回落，虽然有新游带来增量，但是不足以补充下滑部分，整体较上季度微降。从海外来看，2021Q3 中国自主研发游戏海外市场实际销售收入 49.66 亿美元，环比增长 12.77%。主要原因在于：1) 移动游戏《原神》《三国志·战略版》《Puzzles & Survival》等产品海外流水上升；2) 《天涯明月刀》《天地劫：幽城再临》等产品第三季度在海外上线，也带来一定增量。

伽马数据联合腾讯云：2021 年游戏市场实际销售收入有望超 2900 亿元，疫情居家红利消退后仍保持正向增长

伽马数据与腾讯云联合发布了《2021 年游戏产业发展趋势报告》，数据显示：2021 年中国游戏市场实际销售收入预计将超 2900 亿元，同比增速将超 4.06%；其中，中国移动游戏市场实际销售收入预计将超 2300 亿元，同比增速将超 9.69%。疫情居家红利消退后市场规模仍保持正向增长，主要源于近几年中国游戏在玩法创新、内容表现、技术水平等领域提升明显，头部产品的流水聚集能力和用户的长线留存均有所强化。2021 上半年，中国流水超 5 亿元的移动游戏数量达 56 款，较去年同期增加 16 款；新品突围难度也比往年明显上升，上半年新品流水占比仅为 21.3%，较 2018 年同期减少了 16.1pct，由此也说明，在当前用户需求成熟和市场容量趋于饱和的条件下，挖掘用户细分需求将成为下一阶段市场竞争的重点。在出海方面，2021 年中国自主研发游戏海外市场实际销售收入有望突破 170 亿美元，同比增速有望突破 10%，仍具备较高的探索空间。

4) 中办、国办：到 2025 年现代职业教育体系基本建成，到 2035 年技能型社会基本建成

根据中国政府网，10 月 12 日中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于推动现代职业教育高质量发展的意见》。主要内容如下：1) 主要目标：到 2025 年，现代职业教育体系基本建成，职业本科教育招生规模不低于高等职业教育招生规模的 10%；到 2035 年，技能型社会基本建成，职业教育供给与经济社会发展需求高度匹配，在全面建设社会主义现代化国家中的作用显著增强。2) 主要举措有：① 强化职业教育类型特色，巩固职业教育类型定位、推进不同层次职业教育纵向贯通和不同类型教育横向融通；② 完善产教融合办学体制，优化职业教育供给结构，优先发展先进制造、新能源、新材料、现代农业、现代信息技术、生物技术、人工智能等产业需要的一批新兴专业，加快建设学前、护理、康养、家政等一批人才紧缺的专业，改造升级钢铁冶金、化工医药、建筑工程、轻纺制造等一批传统专业，撤并淘汰供给过剩、就业率低、职业岗位消失的专业；③ 创新校企合作办学机制，拓展校企合作形式内容，优化校企合作政策环境；④ 深化教育教

学改革，打造中国特色职业教育品牌。

本意见显示了国家对于职业教育发展的重视，一方面要完善职业教育体系，通过建立职教高考制度，打通中职&普高、高职&应用型大学之间的课程互选、学分互认等途径，打破现有的职业教育学历天花板，将职业教育建成与普通本科相类似的有层次的教育体系；另一方面，完善产教融合办学体制和校企合作办学机制，优化优化职业教育供给结构，并在普通中小学实施职业启蒙教育等，来逐步提高技能型人才社会地位和社会对职业教育的认可程度。政策鼓励应用型本科开展职业本科教育，鼓励上市公司&行业龙头企业举办职业教育，鼓励各类企业依法参与举办职业教育等，有望利好民办高教&职教板块、和涉及学历提升&技能培训等非学历职教赛道。

4 风险提示

政策监管趋严；市场竞争加剧；业绩不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438