

字节业务单元化调整架构，微软迈入元宇宙社交战场

——传媒行业周观点(11.01-11.07)

强于大市(维持)

2021年11月08日

行业核心观点:

上周传媒行业(申万)上涨3.44%，居市场第4位，跑赢沪深300。字节跳动调整组织架构，实行业务线业务单元化，成立六个业务板块：抖音、大力教育、飞书、火山引擎、朝夕光年和TikTok，其中今日头条、西瓜、搜索、百科以及国内垂直服务业务都将并入抖音。我们认为字节正在从高速扩张期迈入稳定期，业务单元化有利于避免业务重叠及内部竞争，维持高体系效率。微软发布了具有虚拟形象功能的Metaverse产品——Microsoft Teams聊天和会议应用版本，能在虚拟世界分享Office文件和PowerPoint面板等，将于2022年上半年推出。我们认为这是微软将office软件由2D朝着数据3D化、可视化、动态化方向蜕变，提升视觉表现力，实现高交互性，布局企业化元宇宙。

投资要点:

● **游戏:** 1) Sensor Tower 发布 10 月中国手游发行商全球收入排行榜。随着《英雄联盟手游》在中国上市，以及《王者荣耀》6 周年庆的到来，10 月腾讯游戏全球收入环比增长 32%，同比增长 23.3%，创下新的历史纪录。2) 《英雄联盟手游》领衔生态进军手游市场，上线一年全球收入超过了 1.5 亿美元。据 App Annie 数据显示，MOBA 手游《英雄联盟手游》在正式推出一年后，全球累计收入已经超过了 1.5 亿美元。中国上线不足一月，iOS 玩家贡献收入已超过海外地区累计收入总和。3) 腾讯收购角川 6.86% 股份，将加强动画和 IP 领域合作。双方将建立商业合作联盟，腾讯将出资约人民币 17.6 亿收购其 6.86% 的股份，从而成为角川的第三大股东。迄今为止，这是腾讯在日本规模最大的一笔投资。

● **互联网应用:** 1) 微软迈入元宇宙社交战场，可分享 Office 文件和 PowerPoint 面板等。11 月 2 日开始举办的 Ignite 大会上，微软发布了具有虚拟形象功能的 Metaverse 产品：Microsoft Teams 聊天和会议应用版本。届时客户能在虚拟世界分享 Office 文件和其他功能，比如 PowerPoint 面板，微软也将借此创建一个更加企业化的 Metaverse。公司打算通过一系列整合虚拟环境的新应用程序，将数字世界和物理世界结合在一起。未来，Xbox 平台也将加入到 Metaverse 中。2) 字节跳动调整组织架构，游戏业务由朝夕光年负责。11 月 2 日，字节跳动宣布调整组织架构，实行业务线 BU 化，成立六个业务板块：抖音、大力教育、飞书、火山引擎、朝夕光年和 TikTok。在此次调整的六大业务板块中，朝夕光年将负责游戏研发与发行，主要方向为面向全球用户与开发者，提供顶级游戏和打造玩家社群；今日头条、西瓜、搜索、百科以及国内垂直服务业务都将并入抖音。

● **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

王者荣耀进军开放世界, Facebook 更名 Meta
Steam 下架 NFT 游戏, TapTap 携手阿里云共建反网络黑灰产联盟
搜狗正式并入腾讯, 《英雄联盟手游》热度爆棚

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

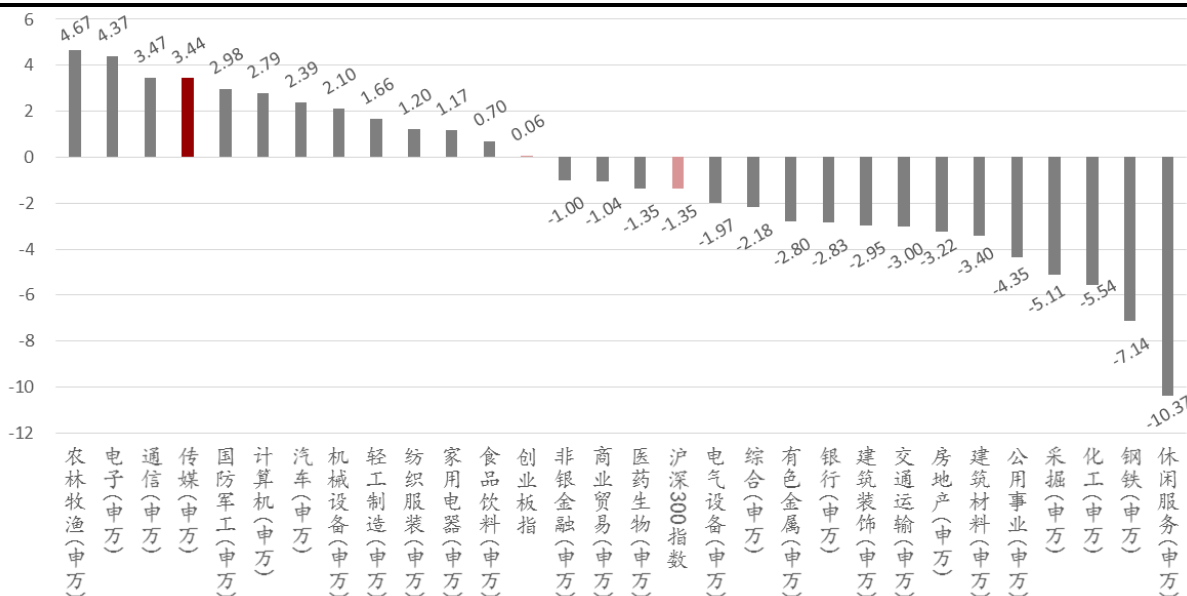
1 传媒行业周行情回顾	3
1.1 传媒行业涨跌情况.....	3
1.2 传媒行业估值与交易热度.....	4
1.3 个股表现与重点个股监测.....	5
2 传媒行业周表现回顾	6
2.1 游戏.....	6
2.2 影视院线.....	8
3 行业新闻与公司公告	9
3.1 行业及公司要闻.....	9
3.2 公司重要动态及公告.....	11
4 投资建议	12
5 风险提示	13
图表 1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%).....	3
图表 2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今).....	3
图表 3: 传媒各子行业周涨跌情况 (%).....	4
图表 4: 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
图表 18: 传媒行业股权质押情况.....	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）上涨 3.44%，居市场第 4 位，跑赢沪深 300。上周沪深 300 下跌 1.35%，创业板指数上涨 0.06%。传媒行业跑赢沪深 300 指数 4.79pct，跑赢创业板指数 3.38pct。

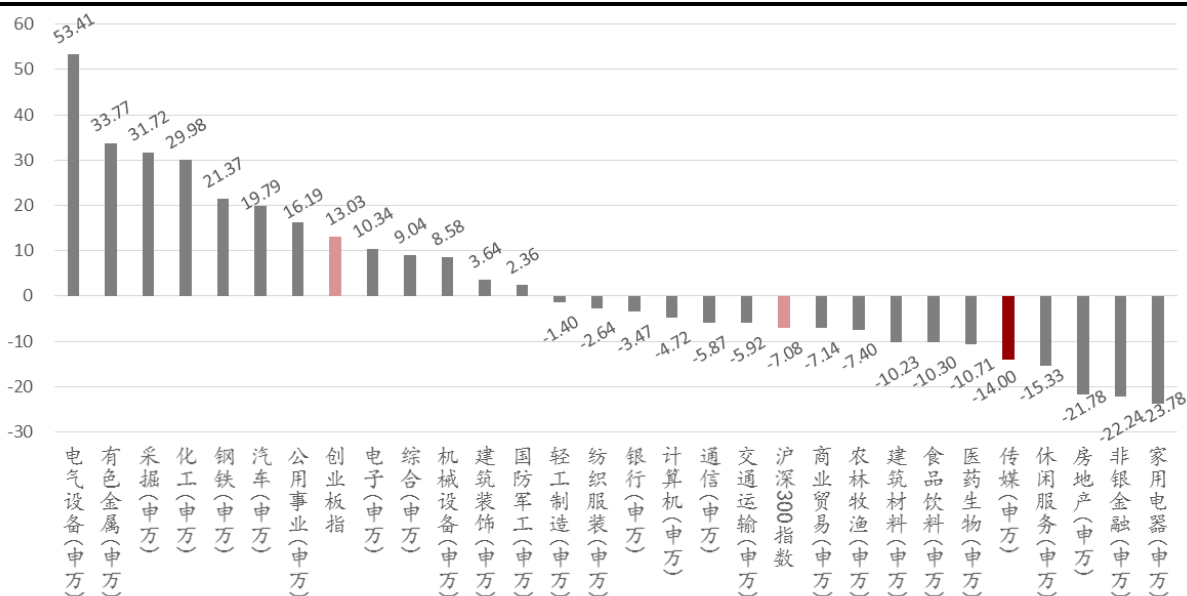
图表1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)



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 14%，沪深 300 下跌 7.08%，创业板指数上涨 13.03%。传媒行业跑输沪深 300 指数 6.92pct，跑输创业板指数 27.03pct。

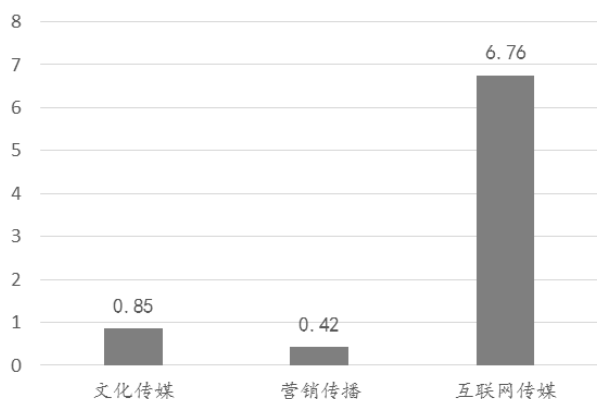
图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)



资料来源: Wind、万联证券研究所

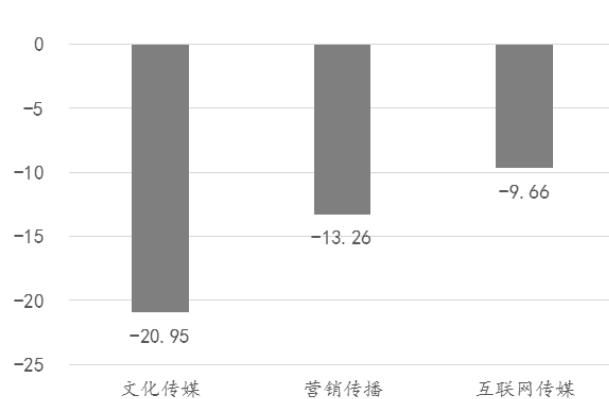
上周传媒各子板块全部上涨，年初至今互联网传媒跌幅最小。上周互联网传媒涨幅最大，上涨 6.76%。年初至今各子板块全部下跌，互联网传媒板块年初至今下跌 9.66%，跌幅最小。

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)

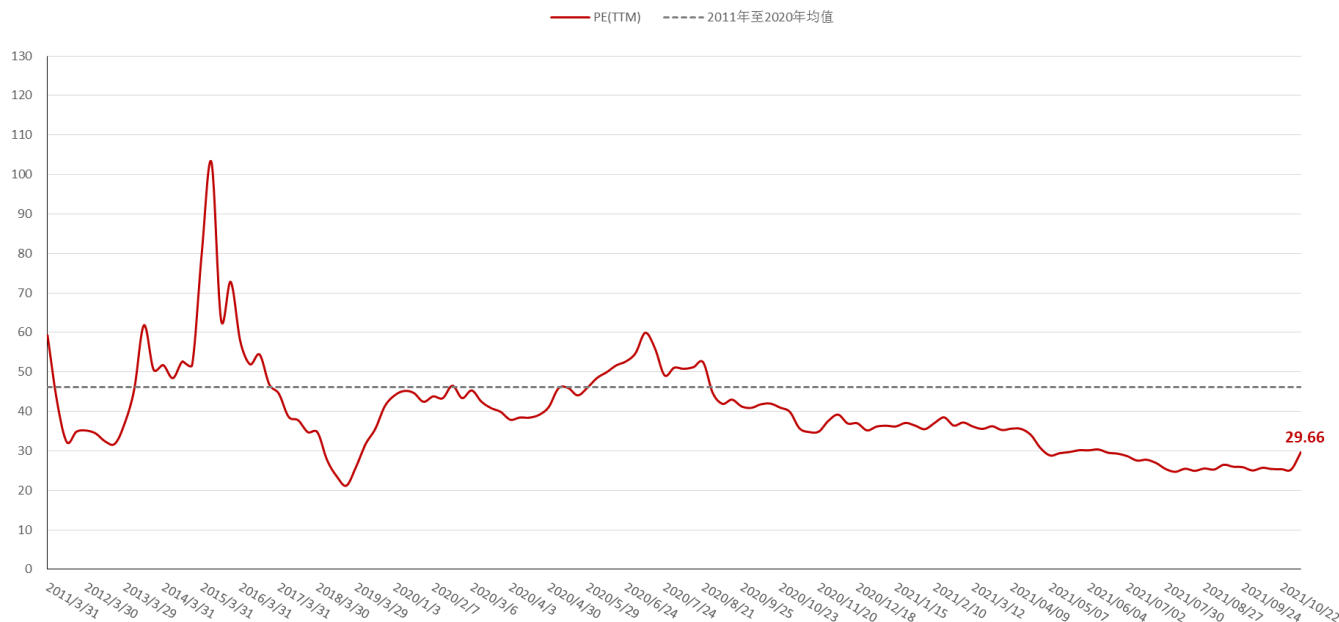


资料来源: Wind, 万联证券研究所

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 29.66 倍，距离 10 年均值水平 46.14X 尚有 30% 以上修复空间。

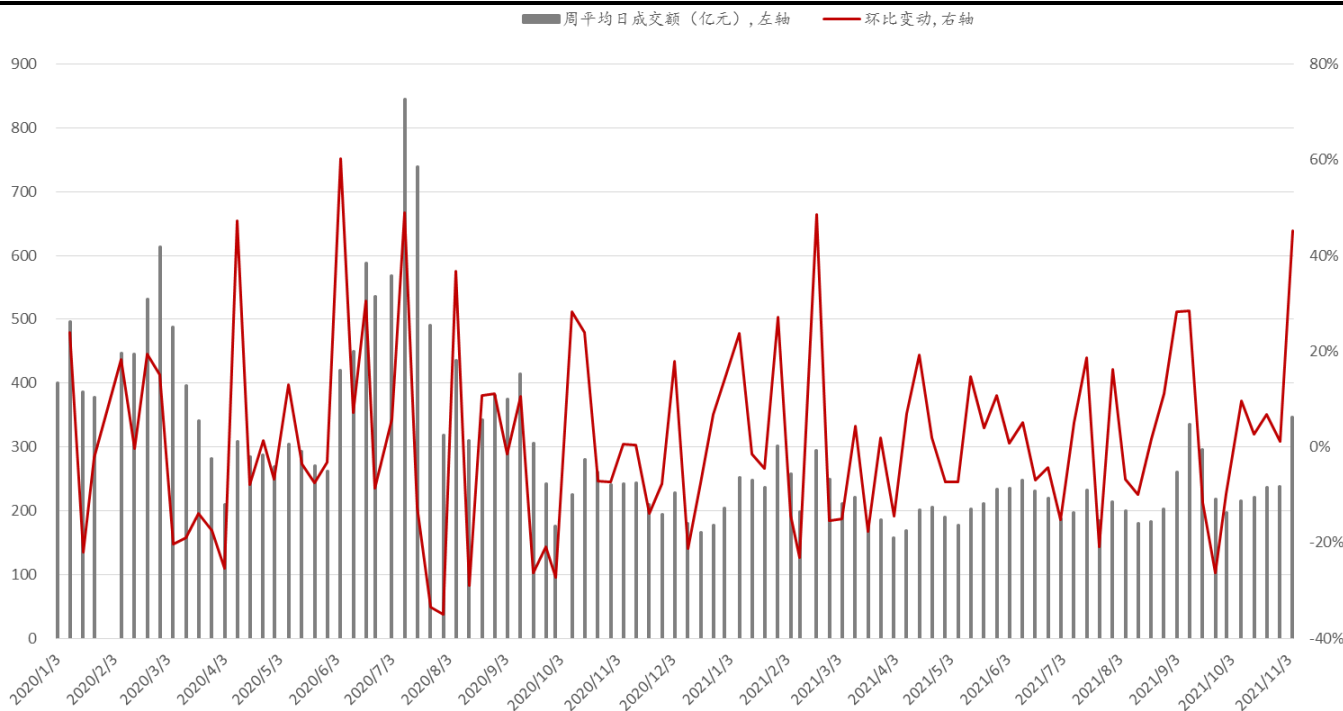
图表5: 申万传媒行业估值情况 (2011年至今)



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 1731.43 亿元，平均每日成交额 346.29 亿元，日交易额较上个交易周上涨 45.16%。

图表6: 申万传媒行业周成交额情况

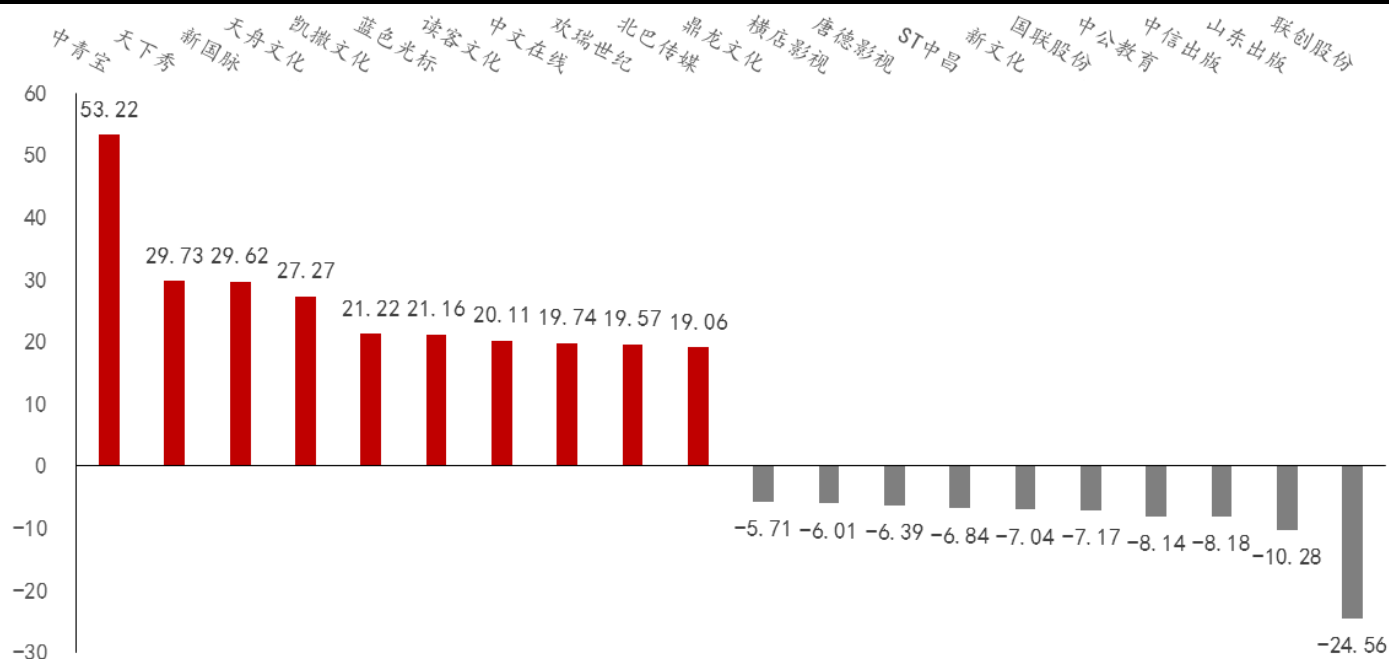


资料来源: Wind、万联证券研究所

1.3 个股表现与重点个股监测

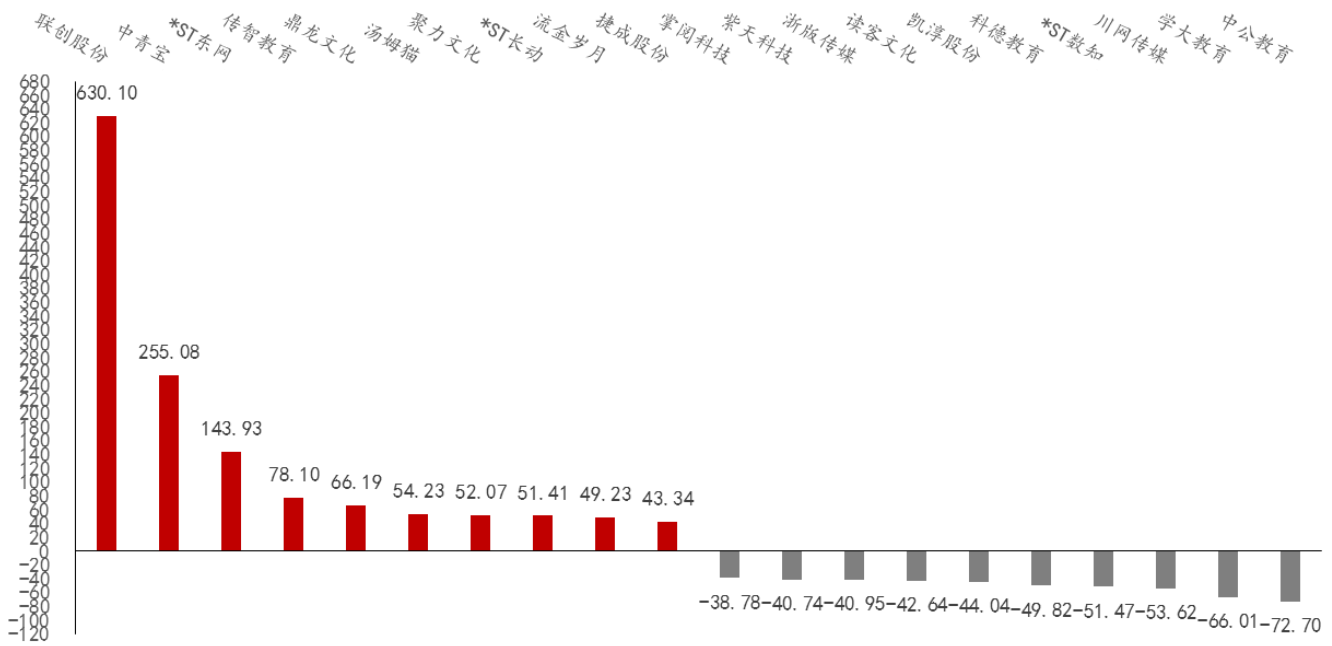
上周板块总体上行, 上涨个股过七成。175 只个股中, 上涨个股数为 127 只, 下跌个股数为 46 只, 上涨个股比例为 72.57%。

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

板块整体上行, 重点跟踪的 6 只股票全部上涨。芒果超媒实现 16.57% 增长, 原因系公司在互动平台称, 将以国家广播电视总局 5G 重点实验室为基座, 探索搭建芒果“元宇宙”, 正通过“互动+虚拟+云渲染”三个方面构建芒果元宇宙的基础架构。受此消息外加此前受阿里清仓股价持续下行刺激, 股价实现反弹。

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	16.57	45.80
2	002624.SZ	完美世界	298.17	6.96	18.59
3	603444.SH	吉比特	248.65	5.60	361.60
4	300770.SZ	新媒股份	107.81	5.04	49.84
5	300251.SZ	光线传媒	272.83	4.59	9.79
6	002027.SZ	分众传媒	1083.16	0.95	7.43

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3席, 网易系游戏占据4席、灵犀互娱(阿里)、米哈游、完美世界各占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	和平精英	三国志·战略版	英雄联盟手游	王者荣耀	原神	梦幻西游	大话西游	哈利波特	梦幻西游仙	明日之后
中国香港	三国志·战略版	天堂W	Coin Master	Garena 傳說對決	伊蘇9~納比斯...	天堂2M	雲上城之歌	原神	PUBG MOBILE	DRAGON BALL Z
中国台湾	天堂W	Garena 傳說對決	星城Online	放置英雄Eureka	天堂M	楓之谷R	麻美明星3缺1	原神	雲上城之歌	Coin Master
美国	Roblox	Candy Crush S...	Genshin Impact	Clash Royale	Pokémon GO	Royal Match	DRAGON BALL...	Coin Master	Garena Free Fire	Homescapes
日本	モンスタースト...	Fate	原神	ディズニーツイ...	プロ野球スピリ...	ウマ娘 プリテイ...	転生したらスラ...	ロマシング サ...	荒野行動	ドラゴンク エス...
韩国	리니지W	오딘	실프니 오르 에릭	울신	리니지M	전략적 팀 전투	루키런	FIFA ONLINE 4...	피파모바일	제2의 나라

资料来源: 七麦数据、万联证券研究所
注: 截至2021年11月7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,买量步入榜单第六,《一念逍遥》位于榜单第九;网易《梦幻西游》位于榜单第四,《大话西游》位于榜单第七。

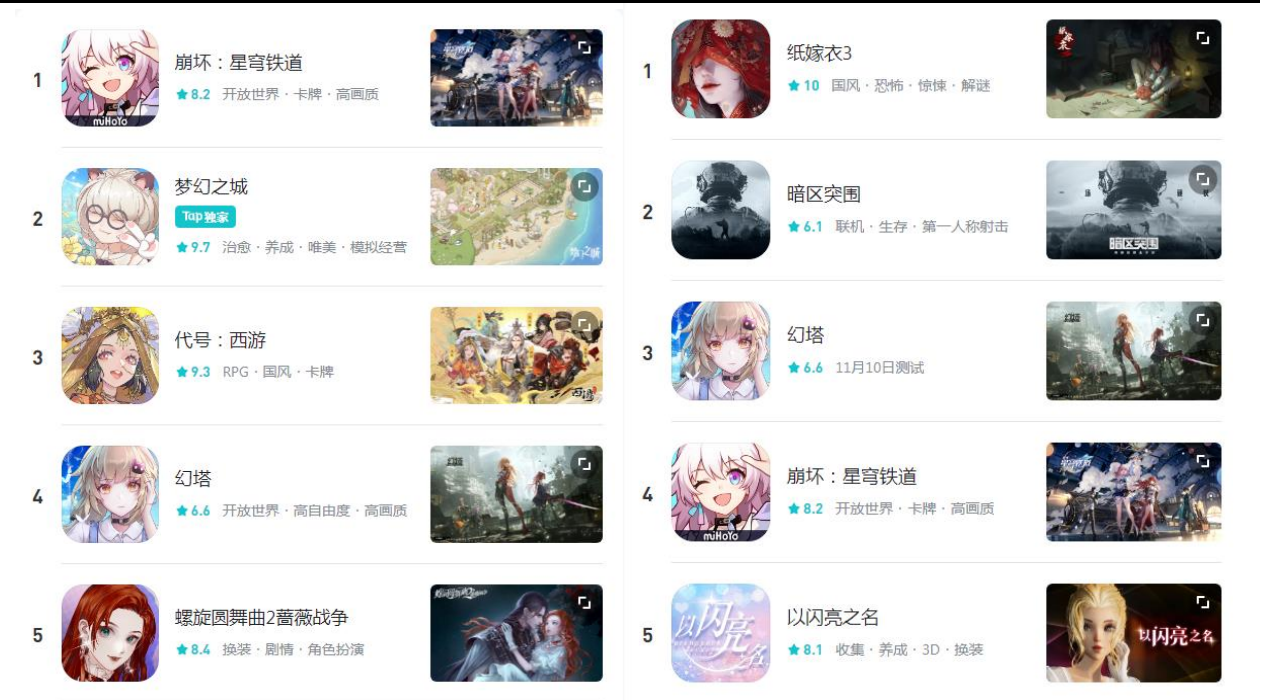
图表11: 游戏行业中重度游戏买量Top10排行(近一周)

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	7238		810天	--
2	永夜帝君 Lingtonggou Network Technology suqian Co., ...	4237		239天	--
3	剑魂Online 广州三七网络科技有限公司	3893		543天	--
4	梦幻西游 杭州网易雷火科技有限公司	3453		1407天	--
5	山河梦情 未知公司	3424		73天	--
6	地下城堡3:魂之诗 厦门雷霆互动网络有限公司	3125		54天	--
7	大话西游 网易杭州网络有限公司	2264		1437天	2 ↑
8	冰雪复古传奇之龙城秘境 江苏赛安网络科技有限公司	2180		354天	1 ↓
9	一念逍遥 厦门雷霆互动网络有限公司	1939		339天	1 ↑
10	万国觉醒 上海莉莉丝网络科技有限公司	1915		500天	1 ↑

资料来源: DataEye、万联证券研究所
注: 截至2021年11月7日。

新游预约方面,《崩坏:星穹铁道》居 iOS 端榜首,《纸嫁衣3》居 Android 预约榜首。《幻塔》《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11月7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 44 周 (上周, 11.01-11.07) 票房为 31530.13 万元, 同比下降 20.34%, 环比下降 31.45%。

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。

《007: 无暇赴死》成为票房周冠, 票房占比 38.07%。《长津湖》热度不减, 排名第二; 《入殓师》后续看好, 位居第三。

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	007: 无暇赴死	11035.49	38.07%	6.9	中国电影
2	长津湖	7915.09	27.30%	7.4	中国电影
3	入殓师	2096.67	7.23%	8.9	中国电影
4	沙丘	1871.92	6.46%	7.8	华纳兄弟、中国电影
5	不老奇事	1683.81	5.81%	6.2	/
6	我和我的父辈	1231.73	4.25%	7	中国电影、上海电影、华谊兄弟、万达影视
7	天书奇谭 4K 纪念版	960.11	3.31%	9.2	猫眼电影、哔哩哔哩影业
8	第一炉香	882.17	3.04%	5.5	阿里影业
9	特种部队: 蛇眼起源	750.67	2.59%	4.3	中国电影
10	乌海	560.06	1.93%	6.1	/

资料来源: 猫眼专业版、万联证券研究所

注: 截至2021年11月7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:

Sensor Tower 发布 10 月中国手游发行商全球收入排行榜, 腾讯占据榜首, 创下新的历史纪录。随着《英雄联盟手游》在中国上市, 以及《王者荣耀》6 周年庆的到来, 10 月腾讯游戏全球收入环比增长 32%, 同比增长 23.3%, 创下新的历史纪录。得益于《三国志·战略版》在中国和海外市场的卓越表现, 10 月灵犀互娱收入环比增长 16%。在该游戏的带动下, 来自海外市场的收入占发行商 10 月收入的 35.5%。雷霆游戏于 10 月 20 日推出新游《地下城堡 3》, 上线后即跻身中国 iPhone 手游畅销榜 Top5, 发行商本期收入相应环比增长 44%, 重回榜单前十。这也是在《一念逍遥》和《摩尔庄园》手游之后, 今年雷霆游戏推出的第 3 个爆款新游。(Sensor Tower)

伽马数据及腾讯云发布游戏产业趋势报告: 多元与全球化推动市场或超 2900 亿。报告以数据为基础, 统计、提炼、分析得出部分中国游戏产业的未来发展趋势, 在此基础上从产品、用户等不同维度详细阐述趋势的判断逻辑, 并进一步围绕游戏产业的研发思路、新兴技术等领域进行了重点分析。主要内容含以下四点: 2021 年市场实际销售收入有望超 2900 亿元; 细分赛道价值突出, 上半年多个玩法标签流水超 10 亿元; “情怀”游戏可吸引近 9 成用户关注, 约 7 成游戏用户关注沉浸式游戏体验; 小众、硬核创新玩法存在市场机会, 47.3% 的用户希望游戏“易上手”。(伽马数据)

《英雄联盟手游》领衔生态进军手游市场, 上线一年全球收入超过了 1.5 亿美元。据 App Annie 数据显示, MOBA 手游《英雄联盟手游》在正式推出一年后, 全球累计收入已经超过了 1.5 亿美元。在巴西、美国、越南和韩国的下载量较高, 而在中国、美国和巴西收入较高。《英雄联盟手游》成为了史上第二快达成 1.5 亿美元营收里程碑的 MOBA 手游, 耗时 370 天, 在这项统计中仅落后于《王者荣耀》(49 天), 与另一款 MOBA 手游《无尽对决》(耗时 670 天) 相比则有明显优势。(App Annie)

● 行业动态:

AR 手游《哈利波特：巫师联盟》将停运，累计营收不到 4000 万美元。《精灵宝可梦 Go》开发商 Niantic 近日宣布，公司旗下另一款 AR 手游《哈利波特：巫师联盟》(Harry Potter: Wizards Unite) 将于 2022 年 1 月 31 日停运。Niantic 将在今年 12 月 6 日将《哈利波特：巫师联盟》从各大移动应用商店下架并关闭充值渠道，已经下载该作的玩家可以继续游玩，但届时将无法重新下载。迄今为止，累计下载量刚超过 2000 万次，营收约为 3940 万美元。(游戏茶馆)

● **资本动态:**

腾讯收购角川 6.86% 股份，将加强动画和 IP 领域合作。腾讯收购了日本游戏开发商 From Software 母公司角川 6.86% 的股份。双方将建立商业合作联盟，腾讯将出资 300 亿日元（约合人民币 17.6 亿）收购其 6.86% 的股份，从而成为角川的第三大股东。这也是迄今为止，腾讯在日本规模最大的一笔投资。From Software 曾开发《黑暗之魂》、《血源诅咒》和《只狼：影逝二度》等游戏，目前正在开发新作《Elden Ring》。角川则是一家规模庞大的媒体集团，拥有众多出版、电影和跨媒体业务，于 2014 年完成对 From Software 的收购。(游戏葡萄)

恺英转让《高能手办团》开发商 25% 股份，网易 B 站等四家认购。恺英网络发布了关于转让参股公司部分股权及放弃优先认购权的公告，恺英网络的控股子公司盛游网络转让其持有的心光流美网络（《高能手办团》研发商）25% 股份，由杭州播播（网易子公司）、B 站、红杉资本、游扳企业以 5400 万人民币认购；同时网易、B 站、红杉、游扳四方以 6000 万人民币认购心光流美新增注册资本人民币 61.225 万元，合计占本次认购后目标公司总股本的 20%。网易在本次交易后以 20% 占股成为心光流美网络的第二大股东，红杉资本占股 10%，B 站与游扳企业则各自占股 5%。(游戏茶馆)

【互联网应用】

● **行业动态:**

微软迈入元宇宙社交战场，可分享 Office 文件和 PowerPoint 面板等。11 月 2 日开始举办的 Ignite 大会上，微软发布了具有虚拟形象功能的 Metaverse 产品：Microsoft Teams 聊天和会议应用版本。该应用目前正在测试中，将于 2022 年上半年推出。届时客户能在虚拟世界分享 Office 文件和其他功能，比如 PowerPoint 面板，微软也将藉此创建一个更加企业化的 Metaverse。公司打算通过一系列整合虚拟环境的新应用程序，将数字世界和物理世界结合在一起。未来，Xbox 平台也将加入到 Metaverse 中。(GameLook)

字节跳动调整组织架构，梁汝波接任 CEO，游戏业务由朝夕光年负责。11 月 2 日，字节跳动宣布调整组织架构，实行业务线 BU 化 (Business Unit, 业务单元)，成立六个业务板块：抖音、大力教育、飞书、火山引擎、朝夕光年和 TikTok。在此次调整的六大业务版块中，朝夕光年将负责游戏研发与发行，主要方向为面向全球用户与开发者，提供顶级游戏和打造玩家社群；今日头条、西瓜、搜索、百科以及国内垂直服务业务都将并入抖音。这一改变目的在于避免业务重叠及内部竞争，维持高体系效率。(字节跳动)

【影视院线】

票房数据：第 44 周（上周：11.10.10）票房为 31530.13 万元，环比下降 31.45%。
《007：无暇赴死》成为票房周冠，票房占比 38.07%；《长津湖》热度不减，排名第二；《入殓师》后续看好，位居第三。(猫眼专业版)

新片上映:《扬名立万》累计想看人数达17万,《梅艳芳》累计想看人数达12.8万。
(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(%)
旗天科技	2021-11-03	进行中	减持	博时资本-康耐特2号专项资产管理计划	公司	1317.99	28.30

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5.04亿元,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)
华媒控股	2021-11-05	3.77	1,000.00	3,770.00
智度股份	2021-11-05	5.56	144.00	800.64
智度股份	2021-11-05	5.56	36.00	200.16
分众传媒	2021-11-05	7.55	160.00	1,208.00
分众传媒	2021-11-05	7.55	106.00	800.30
三七互娱	2021-11-05	25.61	50.00	1,280.50
文投控股	2021-11-05	2.63	200.00	526.00
三七互娱	2021-11-04	24.26	38.50	934.01
三七互娱	2021-11-04	25.22	69.00	1,740.18
壹网壹创	2021-11-03	51.00	8.00	408.00
壹网壹创	2021-11-03	50.96	70.00	3,567.20
壹网壹创	2021-11-03	51.00	8.00	408.00
壹网壹创	2021-11-03	51.00	8.00	408.00
鼎龙文化	2021-11-03	4.19	468.00	1,960.92
壹网壹创	2021-11-03	51.00	8.76	446.98
壹网壹创	2021-11-02	50.96	4.00	203.84
壹网壹创	2021-11-02	50.96	12.00	611.52
壹网壹创	2021-11-02	50.96	9.00	458.64
壹网壹创	2021-11-02	50.96	80.00	4,076.80
壹网壹创	2021-11-02	50.96	130.00	6,624.80
掌阅科技	2021-11-02	17.60	32.33	569.01
分众传媒	2021-11-02	6.49	257.13	1,668.77
三七互娱	2021-11-01	23.09	8.70	200.88
鼎龙文化	2021-11-01	4.41	550.00	2,425.50
鼎龙文化	2021-11-01	4.41	320.00	1,411.20
三七互娱	2021-11-01	23.09	130.00	3,001.70
三七互娱	2021-11-01	23.09	73.60	1,699.42
三七互娱	2021-11-01	23.09	48.10	1,110.63
三七互娱	2021-11-01	23.09	32.40	748.11
三七互娱	2021-11-01	23.09	45.00	1,039.05
三七互娱	2021-11-01	23.09	40.70	939.76

三七互娱	2021-11-01	23.09	25.00	577.25
汤姆猫	2021-11-01	3.53	200.00	706.00
三七互娱	2021-11-01	23.09	25.00	577.25
三七互娱	2021-11-01	23.09	25.00	577.25
三七互娱	2021-11-01	23.09	25.00	577.25
三七互娱	2021-11-01	23.09	44.00	1,015.96
三七互娱	2021-11-01	23.09	50.00	1,154.50
总计				50,433.98

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
中公教育	2022-02-07	369,838.55	59.97%	定向增发机构配售股份

资料来源: Wind、万联证券研究所

➤ 股权质押

图表18: 传媒行业股权质押情况

证券简称	股东名称	质押方	质押数 (万股)	质押起始日期	质押截止日期
华谊兄弟	王忠军	浙江稠州商业银行	2000	2021-11-02	/
光线传媒	光线控股有限公司	山西证券	5050	2021-11-04	2022-11-04

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。搭载中华文化的產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，市场档期依赖性持续增强。21H1 票房市场主要贡献来自创下票房历史新高的元旦档和春节档，五一档三大档期。《你好，李焕英》的观影热潮充分验证内容为王的逻辑，优质内容供给+档期观影需求上升促使影院市场档期依赖性逐渐增强。暑期档撤档影片《长津湖》于国庆档上映，凭借超高口碑实现票房连续逆袭，跃升中国影史票房榜第二。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。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