

# 传媒

## 爱奇艺发布 DreamVR 一体机，快手好物联盟升级快分销

**行情概况：**本周中信一级传媒板块下跌 1.4%，元宇宙板块继续调整。中期看，传媒板块在经历 2021 年密集政策影响后，板块估值处于历史底部区间，但是经过我们测算，政策对部分行业（如游戏、长视频会员业务）的收入影响有限，后续常态化后基本面强劲公司有望恢复业绩稳定增长，基本面长期向好的个股已经到了中期配置角度的较好价格位置，建议投资者逐渐加大关注。

**【本周专题】爱奇艺发布 DreamVR 一体机，有望打开国内 VR 消费级市场。**国内消费级 VR 处于早期发展阶段，C 端用户主要集中在在线下场景。对比各环节来看，国内厂商在底层技术、终端设备层面已呈现技术追赶态势；但内容层面仍存在较大差距，本土 VR 应用分发渠道、运营商、研发商欠缺，以此导致一体机分发平台中强交互内容质、量较低，无法对消费者构成吸引力。由于当前硬件渗透率不高，VR 内容端从业者无法从消费者侧获取收益以形成正向循环，因此在此路径中硬件大厂的补贴扶持投入尤为重要。海外科技大厂 Meta 补贴硬件端以低价模式扩大出货量，促进生态发展，同时亦发力投资收购各类内容工作室，是 Oculus 生态能渐成体系、形成一家独大局面的重要原因之一。爱奇艺最新款一体机“奇遇 Dream”正式发布，从设备性能上已接近 Quest2 水平，1999 元的定价有望打开国内 C 端 VR 市场，催化国内 VR 生态加速发展。

**【短视频】快手好物联盟升级为快分销。**“好物联盟”为快手 2020 年 10 月推出的商品供应联盟，为撮合主播、团长、商家的 SaaS 工具，过去一年快手电商分销业务订单量同比增长率达到 3618%，21Q2 好物联盟电商交易总额环比增加 90%。升级为快分销后将成为所有生态合作伙伴的 SaaS 工具，采用商品分层、分等级的方法进行精细化运营，给予优质商品、主播更多支持。我们认为，快分销升级的背后，是快手电商不断提升人货匹配效率与供给端能力建设，推动具备快手特色的“信任电商”发力成长，亦为整个直播电商行业赋能。对于当下的短视频行业而言，流量红利已步入尾声，广告变现逐渐适应新监管，国内直播电商板块仍具备高景气度，出海或成为用户增长、商业化变现新动能。建议关注短视频平台【快手科技】、直播电商 MCN【星期六】、站外流量变现【紫天科技】。

**【游戏】英雄联盟手游斩获 2021 AppStore 年度游戏大奖。**2021 谷歌商店年度最佳游戏榜单中，北美、中国香港和中国台湾三大区的最佳游戏均为国内工作室研发游戏，国产游戏全球化竞争力不断体现。随着政策筑底板块 β 已见底，后续进入比拼个股 α 阶段，元宇宙产业的不断落地也有望提升游戏板块估值。重点关注业绩拐点到来公司：【三七互娱】Q3 利润同比+54.8%，《斗罗大陆：魂师对决》持续优异表现；【完美世界】《幻塔》12/16 正式上线，Q3 游戏业务环比改善显著。

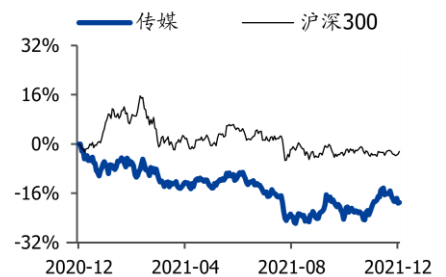
**【元宇宙】11 月 Steam 平台 VR 头显活跃用户占比 1.84% (YoY-0.01pct)，Quest2 份额达到 36.32%。**元宇宙作为下一代互联网呈现形态，海内外巨头围绕软硬件、内容多维度生态布局，产业不断落地带来板块催化行情。短期或偏主题投资，长期看 VRAR、区块链、虚拟现实内容生产等环节有大量投资机会。建议关注具备基本面支撑、估值弹性的优质公司：视觉中国、宝通科技等。

**投资建议：**游戏板块重点推荐三七互娱、完美世界；视频板块持续推荐芒果超媒、快手科技；直播电商板块重点推荐星期六；潮玩领域推荐泡泡玛特、华立科技。元宇宙板块重点关注视觉中国、宝通科技。

**风险提示：**政策监管风险，竞争加剧风险，疫情影响超预期风险。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

分析师 吴璐

执业证书编号：S0680521010001

邮箱：wujun@gszq.com

研究助理 汪翌雯

邮箱：wangyiw@gszq.com

研究助理 何欣仪

邮箱：hexinyi@gszq.com

### 相关研究

- 《传媒：监管加速利空出清，新技术驱动行业估值修复——2022 年度策略》2021-11-17
- 《传媒：双十一各大平台更加重视长期发展，芒果布局数字藏品》2021-11-14
- 《传媒：元宇宙概念持续发酵，字节跳动组织架构调整用户增长再发力》2021-11-07

## 内容目录

1 本周专题: 爱奇艺发布 DreamVR 一体机, 有望打开国内 VR 消费级市场 .....	3
2 投资聚焦 .....	6
2.1 行情概览 .....	6
2.2 子板块投资观点 .....	7
2.3 本周核心推荐&观点更新 .....	8
3 重点事件/公告回顾 .....	10
4 子板块数据跟踪 .....	12
5 风险提示 .....	16

## 图表目录

图表 1: 中信一级行业一周涨跌幅情况 (2021.11.20-11.26) .....	6
图表 2: 中信传媒板块 TOP5 涨跌幅股票 (2021.11.20-2021.11.26) .....	7
图表 3: 重点港股&中概股上市公司一周走势 (2021.11.20-2021.11.26) .....	7
图表 4: 板块重点公司估值表 (2021/11/26) .....	8
图表 5: 11.20-11.26 期间遥望旗下部分主播抖音平台数据 .....	9
图表 6: 泡泡玛特未来发售新品盲盒一览 (加粗为重点产品) .....	9
图表 7: 重点公司核心游戏畅销榜排名变化情况 .....	12
图表 8: 上市公司重点游戏 App Store 排期 .....	14
图表 9: 本周票房统计 (2021.11.20-11.26) .....	14
图表 10: 剧集周排名 .....	15
图表 11: 综艺周排名 .....	15
图表 12: 抖音电商近几个月 GMV 情况 .....	15
图表 13: 抖音电商近几个月 TOP1000 品牌商销售额占比情况 .....	15
图表 14: 抖音电商 (11.20-11.26) 各品类销售额 (亿元) 及占比 .....	16

## 1 本周专题：爱奇艺发布 DreamVR 一体机，有望打开国内 VR 消费级市场

爱奇艺 VR 为 2016 年公司内部孵化硬件厂商，自 2017 年开始推出 VR 一体机产品，2020Q4 中国市场硬件市占率排行 TOP5（7%）。受益于自有影视内容资源优势，爱奇艺早期在硬件布局时即注重消费者观影体验，推出全球首款 4K VR 一体机并独家定制 iQUT 观影标准；自 2020 年起，奇遇一体机逐步提升头手交互技术，在满足观影需求的同时完善游戏体验。目前，爱奇艺奇遇“硬件+软件+内容”生态已渐成体系，影视内容储备充足的同时商店中具备超过 100 款高质量游戏，消费者亦可通过奇遇 VR 串流助手手连接 SteamVR 平台体验海量内容。

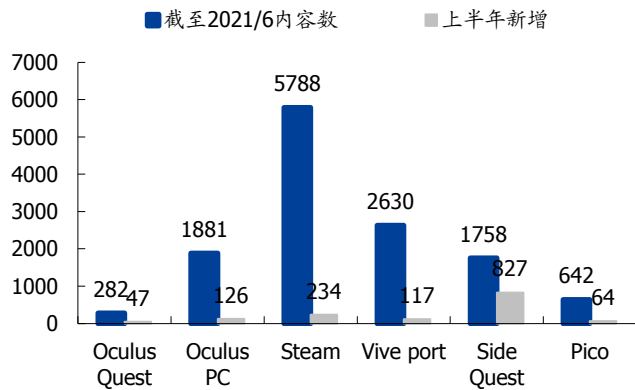
图表 1：爱奇艺 VR 生态构成



资料来源：爱奇艺奇遇，国盛证券研究所

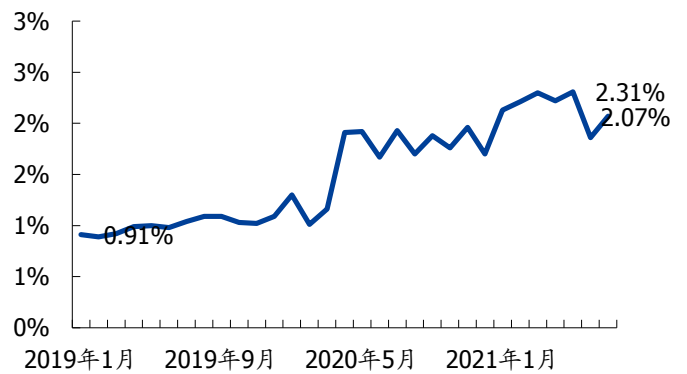
当前海外头部厂商已经完成了基础的硬件、软件和内容布局，在前沿感知交互领域重仓投入，且与诸多细分方向的初创公司密切协作，全方位赋能生态发展，技术积累时间长、专利布局广泛、投融资活动密集。Steam 平台 VR 用户渗透持续提升，高通透露 Oculus Quest2 终端出货量突破 1000 万套，海外消费级 VR 生态渐成。而国内消费级 VR 生态仍处于早期发展阶段。IDC 预计 2021 年中国 VR 头显出货量 143 万台，占全球出货量（837 万台）的 17.1%；从使用场景来看，2020 年中国 VR 设备工业、教育、培训等 B 端应用场景占比约 50%，根据 VR 陀螺公众号预计国内 C 端 VR 用户占比不到全球的 10%，且 C 端用户主要集中在线下场景。

图表 2: 主流内容平台 VR 内容数量 (个) 和 2021H1 新增情况



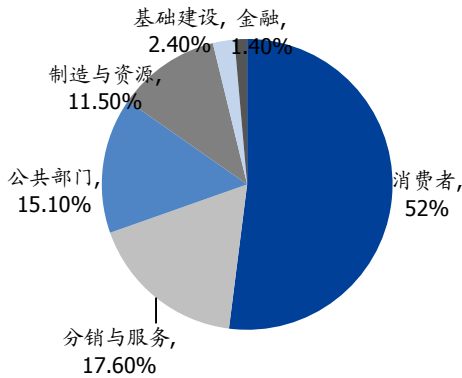
资料来源: VR 陀螺, 国盛证券研究所

图表 3: Steam 平台 VR 头显占比变化



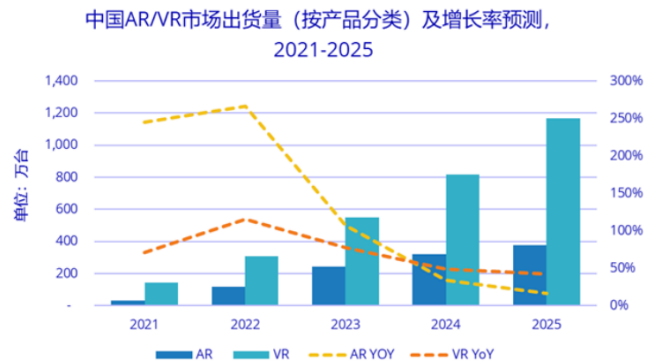
资料来源: Steam, 国盛证券研究所

图表 4: 中国 VR 头显各行业支出占比



资料来源: 头豹研究院, 国盛证券研究所

图表 5: 中国 VR 头显出货量预测



资料来源: IDC, 国盛证券研究所

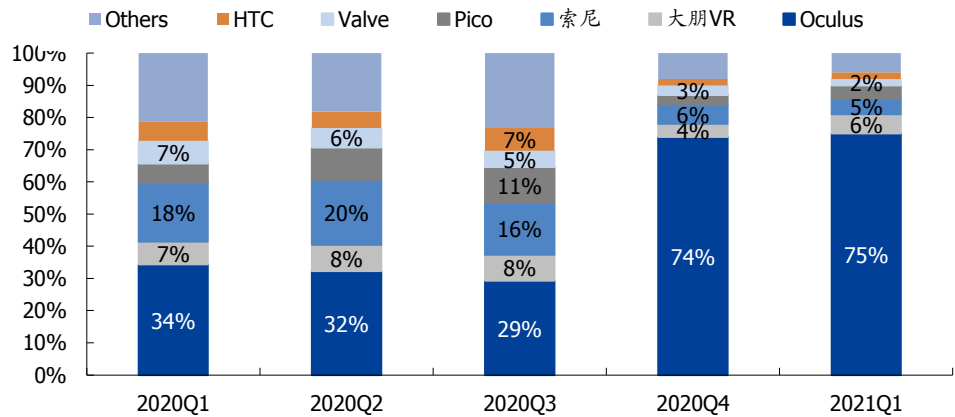
对比产业链各环节来看, 国内厂商在底层技术、终端设备层面已呈现技术追赶态势, 新一代硬件产品已接近海外头部终端 Oculus Quest2 性价比水平。但在内容层面, 海内外仍存在较大差距, 本土 VR 应用分发渠道、运营商、研发商欠缺, 以此导致终端分发平台中强交互内容质、量较低, 无法对消费者构成吸引力。由于国内当前硬件渗透率不高, VR 内容端从业者无法从消费者侧获取收益以形成正向循环, 因此在此路径中硬件大厂的补贴扶持投入尤为重要。海外科技大厂 Meta 补贴硬件端以低价模式扩大出货量, 促进生态发展, 同时亦发力自研、投资、收购各类 VR 内容工作室, 是 Oculus 生态能渐成体系、形成一家独大局面的重要原因之一。

图表6: Oculus产品矩阵推出情况(橙色为PCVR, 蓝色为VR一体机)



资料来源: VR陀螺, 国盛证券研究所

图表7: 全球XR厂商出货量市占率情况



资料来源: counterpoint, 国盛证券研究所

2021年12月8日爱奇艺最新款一体机“奇遇 Dream”正式发布, 从设备性能上已接近 Quest2 水平, 1999 元的定价有望打开国内 C 端 VR 市场, 催化国内 VR 生态加速发展。DreamVR 搭载高通骁龙 XR2 芯片, 采用自研“追光”计算机视觉头手 6Dof VR 交互技术, 售价 1999 元, 与 Quest2 299 美元 (约 1900 元人民币) 的定价持平。此外, 发售策略上, 用户开通 5 年爱奇艺星钻年卡会员即可免费赠送机器, 内容端将赠送《职业乒乓 VR》《乐动未来: 音计划》《危机行动队 2》三款平台热门游戏。

图表8: 目前主流一体机VR头显参数情况

公司	Oculus	Pico	爱奇艺	爱奇艺
产品名称	QUEST2	Neo 3	奇遇3	DreamVR
Steam 平台市占率 (2021年7月)	32.56%	不适用	不适用	不适用
处理器	高通骁龙 XR2	高通骁龙 XR2	高通骁龙 XR2	高通骁龙 XR2
显示				
屏幕	LCD	LCD	LCD	LCD
单眼分辨率	1832*1920	1832*1920	2160*2160	2560*1440
刷新率	发售时 72Hz 上限支持 120Hz	90Hz	90Hz	72/90Hz
光学				
光学方案	菲涅尔透镜	菲涅尔透镜	菲涅尔透镜	
视场角	89° *93°	98° *90°	95° *90°	
IPD	58/63/68mm	58-69mm	58-72mm	57-69mm
交互				
头部&手柄	6DOF	6DOF	6DOF	6DOF
空间定位	Inside-out	Inside-out		
存储				
RAM	6g	6g	8g	8g
空间				
ROM	128g/256g	128g	128g	128g
重量(整机)	503g	620g	595g	
官方定价	299 美元	2499 元	3499 元	1999 元
发布/上市日期	2020/9/17	2021/5/10	2021/8/31	2021/12/8

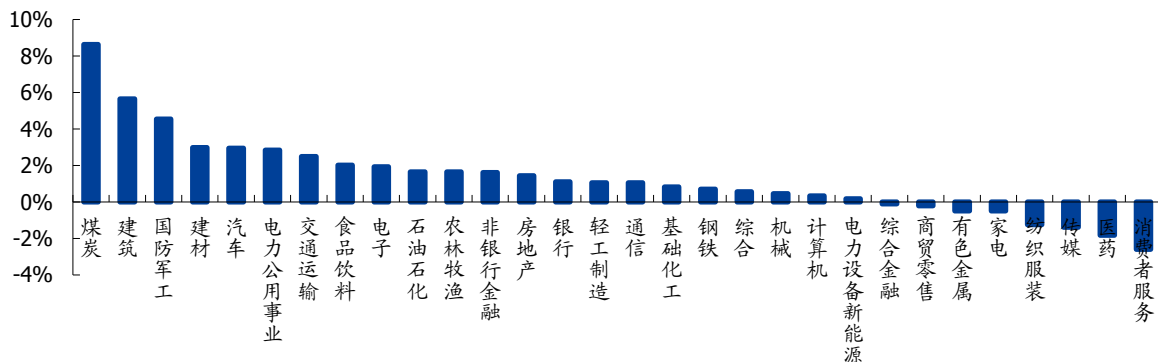
资料来源: VRCompare, 国盛证券研究所

## 2 投资聚焦

### 2.1 行情概览

根据中信一级行业指数, 本周传媒板块下跌 1.4%, 位列 30 个行业的 28 位。涨跌幅前三的板块分别是: 煤炭(8.6%)、建筑(5.6%)、国防军工(4.5%); 涨跌幅后三的板块分别是: 消费者服务(-2.6%)、医药(-1.8%)、传媒(-1.4%)。

图表9: 中信一级行业一周涨跌幅情况(2021.11.26-12.03)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

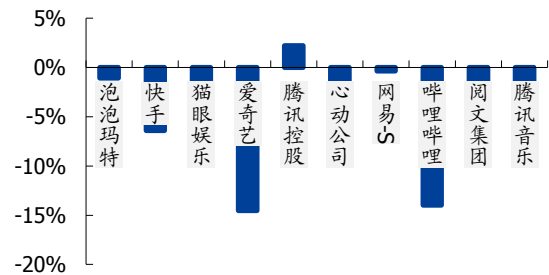
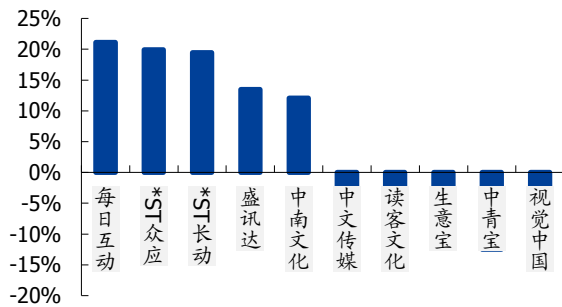
本周板块涨幅前五: 每日互动(21.1%)、\*ST 众应(19.9%)、\*ST 长动(19.4%)、

盛讯达 (13.4%)、中南文化 (12.0%) 本周板块跌幅前五: 中文传媒 (-11.0%)、读客文化 (-11.3%)、生意宝 (-12.0%)、中青宝 (-12.4%)、视觉中国 (-14.4%)

重点港股&中概股涨势分别为: 泡泡玛特 (-1.1%)、快手 (-6.4%)、猫眼娱乐 (-2.8%)、爱奇艺 (-14.5%)、腾讯控股 (2.2%)、心动公司 (-1.8%)、网易-S (-0.4%)、哔哩哔哩 (-14.0%)、阅文集团 (-5.0%)、腾讯音乐 (-4.1%)。

图表 10: 中信传媒板块 TOP5 涨跌幅股票 (2021.11.26-2021.12.03)

图表 11: 重点港股&中概股上市公司一周走势 (2021.11.26-2021.12.03)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

资料来源: wind, 国盛证券研究所

## 2.2 子板块投资观点

**【本周专题】**爱奇艺发布 DreamVR 一体机, 有望打开国内 VR 消费级市场。国内消费级 VR 处于早期发展阶段, C 端用户主要集中在线下场景。对比各环节来看, 国内厂商在底层技术、终端设备层面已呈现技术追赶态势; 但内容层面仍存在较大差距, 本土 VR 应用分发渠道、运营商、研发商欠缺, 以此导致一体机分发平台中强交互内容质、量较低, 无法对消费者构成吸引力。由于当前硬件渗透率不高, VR 内容端从业者无法从消费者侧获取收益以形成正向循环, 因此在此路径中硬件大厂的补贴扶持投入尤为重要。海外科技大厂 Meta 补贴硬件端以低价模式扩大出货量, 促进生态发展, 同时亦发力投资收购各类内容工作室, 是 Oculus 生态能渐成体系、形成一家独大局面的重要原因之一。爱奇艺最新款一体机“奇遇 Dream”正式发布, 从设备性能上已接近 Quest2 水平, 1999 元的定价有望打开国内 C 端 VR 市场, 催化国内 VR 生态加速发展。

**【短视频】**快手好物联盟升级为快分销, 人社厅发布互联网营销师国家职业技能标准。“好物联盟”为快手 2020 年 10 月推出的商品供应联盟, 为撮合主播、团长、商家的 SaaS 工具, 过去一年快手电商分销业务订单量同比增长率达到 3618%, 21Q2 好物联盟电商交易总额环比增加 90%。快分销升级后将成为所有生态合作伙伴的 SaaS 工具, 采用商品分层、分等级的方法进行精细化运营, 给予优质商品、主播更多支持。我们认为, 快分销升级的背后, 是快手电商不断提升人货匹配效率与供给端能力建设, 推动具备快手特色的“信任电商”发力成长, 亦为整个直播电商行业赋能。此外, 人社厅颁布互联网营销师国家职业技能标准, 分为选品员、直播销售员、视频创推员、平台管理员四个工种, 带货主播职业进一步规范化。对于当下的短视频行业而言, 流量红利已步入尾声, 政策环境或带来短视频广告短期承压, 但国内直播电商板块仍具备高景气度, 出海或成为用户增长、商业化变现新动能。建议关注短视频平台【快手科技】、直播电商 MCN【星期六】、站外流量变现【紫天科技】。

**【游戏】**英雄联盟手游斩获 2021AppStore 年度游戏大奖, 后续关注龙头公司业绩拐点与新技术催化。随着政策筑底板块 β 已见底, 后续进入比拼个股 α 阶段, 元宇宙产业

的不断落地也有望提升游戏板块估值。重点关注业绩拐点到来公司：【三七互娱】Q3 利润同比+54.8%，《斗罗大陆：魂师对决》持续优异变现；【完美世界】《幻塔》12/16 正式上线，Q3 游戏业务环比改善显著。

**【元宇宙】11月 Steam 平台 VR 头显活跃用户占比 1.84%(YoY-0.01pct)，Quest2 份额达到 36.32%**。元宇宙是虚实共生、万物互联的生态文明系统，亦是下一代互联网呈现形态，海内外巨头围绕软硬件、内容多维度生态布局，产业不断落地带来板块催化行情。短期或偏主题投资，长期看 VRAR、区块链、虚拟现实内容生产等环节有大量投资机会。建议关注具备基本面支撑、且有估值弹性的优质公司：视觉中国、宝通科技等。

图表 12: 板块重点公司估值表 (2021/12/03)

行业	公司名称	周涨跌幅	总市值 (亿元)	净利润(亿元)			PE		
				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
游戏	完美世界	-3.2%	373.1	13.8	22.7	26.2	27.0	16.4	14.2
	三七互娱	-0.2%	525.0	25.6	30.2	35.2	20.5	17.4	14.9
	吉比特	-4.9%	257.3	0.0	0.0	0.0			
	宝通科技	-4.6%	96.4	0.0	0.0	0.0			
	腾讯控股	2.2%	0.0	1,613.4	1,623.5	1,907.3	0.0	0.0	0.0
	网易	-0.4%	0.0	150.0	177.4	212.0	0.0	0.0	0.0
	心动公司	-1.8%	0.0	-4.0	0.1	2.8			0.0
影视院线	猫眼娱乐	-2.8%	0.0	6.5	7.8	8.9	0.0	0.0	0.0
	万达电影	0.5%	312.3	16.6	19.3	23.6	18.8	16.2	13.2
	光线传媒	1.9%	308.0	6.5	9.7	11.2	47.3	31.7	27.6
	华策影视	-0.7%	110.1	4.8	5.4	6.1	23.0	20.4	18.1
营销	星期六	2.1%	180.2	6.1	10.7	14.5	29.6	16.8	12.5
	紫天科技	2.2%	51.6	5.0	7.9	11.0	10.3	6.6	4.7
	分众传媒	-1.8%	1,021.1	0.0	0.0	0.0			
	天下秀	-4.8%	216.0	0.0	0.0	0.0			
互联网	芒果超媒	-4.2%	821.1	23.7	29.0	35.5	34.6	28.3	23.1
	爱奇艺	-14.5%	0.0	-60.4	-50.8	-37.5			
	快手	-6.4%	0.0	-243.4	-149.0	-29.9			
	掌阅科技	8.2%	102.2	2.9	4.0	5.3	35.1	25.7	19.4
其它	泡泡玛特	-1.1%	0.0	11.5	17.3	24.3	0.0	0.0	0.0
	华立科技	-8.8%	47.2	0.8	1.7	2.5	58.3	28.3	18.6
	视觉中国	-14.1%	114.5	2.0	2.5	3.3	56.1	45.1	34.9
	中信出版	-1.2%	51.2	2.7	3.6	4.5	19.2	14.2	11.4
	新媒股份	-9.1%	128.0	6.7	7.8	8.9	19.1	16.5	14.3

资料来源: Wind, Bloomberg, 国盛证券研究所 (吉比特、腾讯、网易、心动公司、分众传媒、天下秀、宝通科技采取 Wind/Bloomberg 一致预期)

### 2.3 本周核心推荐&观点更新

**【星期六】直播电商行业高增长+定增落地+鞋履业务剥离，有望助力公司利润释放。**双十一期间公司实现 **GMV 23.03 亿元**。遥望网络深耕流量运营，主播挖掘能力强、新号孵化效率高。**1) 抖音:Q3 开始重点发力抖音电商，旗下主播贾乃亮实现双十一平台首日销量冠军。**明星主播贾乃亮、娄艺潇、辰亦儒、美少女嗨购表现亮眼，其中贾乃亮



多次单场直播过亿，抖音端的快速崛起为公司未来 GMV 增长提供新动能，我们预计今年公司自有主播带货 GMV 有望 100 亿+。

图表 13: 11.26-12.03 期间遥望旗下部分主播抖音平台数据

	主播名称	本周销售额 (万元)	上周销售额 (万元)
1	娄艺潇	-	-
2	沈涛	415.4	759.3
3	贾乃亮	927.3	7910.4
4	大利	44.0	65.5
5	美少女嗨购 go	113.7	111.4
6	妮宝一家	401.4	200.2

资料来源: 飞瓜数据, 国盛证券研究所

**2)快手: 瑜大公子、李宣卓维持头部主播优势, 带货数据稳定。**目前快手平台核心主播主要包括瑜大公子、李宣卓、橙子大大呀等、雪儿、董哲等。

**供应链端重点发力。**一方面, 公司具备极强的价格谈判能力, 另一方面, 公司为客户提供了良好的购物体验。公司积极加大技术投入建设技术中台提升直播运营效率, 定增项目中拟投入 9 亿元建设数字营销云平台。

**【泡泡玛特】双十一线上全渠道销售额超 2.7 亿元, 蝉联天猫大玩具行业销售第一。**在 2021 年双十一中, 泡泡玛特线上全渠道销售额超 2.7 亿元, 同比增长超 60%, 连续三年天猫大玩具行业旗舰店销售排名第一, 行业地位进一步巩固。同时 2021 年泡泡玛特在京东平台实现爆发式增长, 京东平台销售额较 20 年双十一增长 16 倍, 位列京东潮玩类目第一。产品端来看, MEGA、食玩等新产品线延续热度, LABUBU 攀登者手办、DIMOO 宅宅系列手办均贡献较高收入。今年来, 泡泡玛特持续投入设计研发资源, 推出更大体积 MEGA 高端收藏线产品及体积更小的食玩线产品, 不断扩充 IP 周边衍生品品类。

我们认为, 泡泡玛特当前核心 IP 竞争力稳固 (21 年 9 月潮玩族二手交易量 TOP30 泡泡玛特占比 58.6%), 逐步构筑多元化、精品化、可持续发展的 IP 矩阵, 新 IP 孵化能力持续验证。渠道层面下沉、一二线加密同步进行, 线上逐步开拓小红书、抖音、得物等新渠道。中长期来看, 公司基于 IP 逐步开拓不止于“盲盒”品类的潮玩市场, 品牌授权、MEGA 珍藏系列大娃、其它衍生品的探索将带来全新想象空间。

图表 14: 泡泡玛特未来发售新品盲盒一览 (加粗为重点产品)

新品	类型	单价 (元)	发售时间
VITA 每日穿搭系列	盲盒	59	2021 年 12 月 3 日
Flying DongDong 爱吃冰系列	盲盒	69	2021 年 12 月 3 日
AZURA 动物竞技系列	盲盒	59	2021 年 12 月 9 日

资料来源: 泡泡玛特公众号, 国盛证券研究所

**【完美世界】《幻塔》定档 12 月 16 日上线, 21Q3 游戏业务环比改善显著。**公司发布 21Q3 财报, Q3 实现营收 25.3 亿元 (YoY-13.2%), 归母净利润 5.4 亿元 (YoY+1.2%), Q3 毛利率 67.1% (YoY+10.2pct), 毛利率提升受益于《梦幻新诛仙》自有渠道流水占比较高。(1) 游戏业务单季度盈利约 5.5 亿元, 环比改善显著, 预计《诛仙手游》《完美世界手游》《新笑傲江湖》流水保持稳定, 6 月新游《梦幻新诛仙》进入投放回收期业绩逐步释放, 位列伽马数据 Q3 国内移动游戏流水第九名, 预计将作为长线运营游戏持续贡献稳定流水。(2) 21Q4 《幻塔》《一拳超人: 世界》《天龙八部 2》《完美世界: 诸神之战》等新游有望上线/开启测试; 影视方面《昔有琉璃瓦》等新剧有望 Q4 确

认。其中开放世界二次元 MMO 游戏《幻塔》12月16日上线，TapTap 预约人数达到 115 万人，官网预约人数达到 1231 万人，后续表现值得关注。

**【三七互娱】买量回收+新游加持确立业绩拐点，出海能力持续验证。**公司发布 21Q3 财报，Q3 实现营收 45.72 亿元 (YoY+38.50%)，归母净利润 8.67 亿元 (YoY+54.77%)，超出此前业绩预告上限 (8.46 亿元)。业绩改善显著主要得益于：(1) 费用前置，Q1/Q2 投放游戏逐步实现收益；(2) 新游《斗罗大陆：魂师对决》持续优异变现，公告预计 8 月实现月流水超过 7 亿元。此外，公司游戏出海能力持续验证，2021 年 5-9 月分别位列 SensorTower 中国手游发行商出海收入排行榜 7/8/6/4/4 位，《Puzzles&Survival》《云上城之歌》《叫我大掌柜》《江山美人》等产品在海外市场表现出色，预计游戏出海将成为重要增长极。未来公司多款产品计划全球化发行，《亮剑》(App Store 预计 2022 年 2 月 1 日发布)《异能都市》《龙腾霸主》等产品已获取版号，有望持续支撑业绩增长。

**【视觉中国】NFT 和元宇宙是可持续的 beta 投资机会，核心策略在于精选基本面优质，主业稳健，同时有估值弹性的公司。**公司主业持续恢复，且筹备利用 NFT 技术对社区进行升级，预计对公司影响将体现在三点：1. 对图片的确权更加简单明晰，公司图片素材销售效率有望提升。2. 珍贵图片的收藏级属性增强，自有版权库图片价值迎来重估。3. 500px 平台有望成长为成熟的 NFT 交易平台，TO C 商业模式有望跑通。

### 3 重点事件/公告回顾

#### ● 游戏

**【VR 游戏《Gorilla Tag》玩家突破 150 万，并支持游戏内购买】**开发商 Another Axiom 周内 Twitter 证实旗下的 VR 游戏《Gorilla Tag》玩家数达 150 万，同时也证实应用内购买现在可以在游戏的任务版本中使用。(VR 陀螺)

**【过去 12 月美国策略手游收入 42 亿美元，同比增长近 24%】**据 Sensor Tower 数据显示，过去 12 个月美国玩家在策略手游上的付费增长 23.5%，共计 42 亿美元。美国市场收入最高的策略手游 TOP3 为：《王国纪元》(IGG, 3.3 亿美元)，《部落冲突》(Supercell)，《State of Survival》(FunPlus)，下载量 TOP3 为：《Pokemon Untie》(The Pokemon Company)，《口袋奇兵 Top War》(江娱互动)，《State of Survival》(FunPlus)。(Sensor Tower)

**【FunPlus 与 Epic Games 达成引擎合作，探索 SLG 新宇宙】**FunPlus 认为 SLG 游戏未来将在数据、玩法和技术方面产生重大革新，因此致力于打造多元化的内容形式，构建“社交+SLG+X”的玩法形式，将 FPS、TPS、ACT 的玩法融入游戏中，公司将从制作技术、社区及开放世界、IP 与世界观打造和开放创作方面着手，此外也将与虚幻引擎达成深度合作，通过 Unreal 世界顶级的技术和平台不断探索科幻与 IP 宇宙的价值。(GameLook)

**【《英雄联盟手游》斩获 2021 年 APP Store 年度游戏大奖】**12 月 2 日苹果公布全球年度精选 app 和游戏名单，《英雄联盟手游》力拔头筹获得本次 App Store Awards 仅有一个名额的年度游戏大奖。(GameLook)

**【Quest2 占 Steam11 月份额达 36.32%】**Valve 公布 11 月“Steam 硬件和软件调查”，Steam 平台月活 VR 头显用户总占比为 1.84%，较上月下降 0.01%，头显占比方面，Quest2 保持强劲势头，月增幅为 1.3%，总占比为 36.32%，再创历史新高。(映

维网)

**【世纪华通与腾讯签署联运合作框架协议】**世纪华通全资子公司上海盛趣科技(集团)有限公司与腾讯于11月29日签署《联运合作框架协议》，约定盛趣游戏将在其平台发行、推广和运营腾讯旗下的游戏产品，双方的利润分成为腾讯20%，盛趣80%。(公司公告)

### ● 元宇宙

**【日本社交 App “Gravity” 宣布进军元宇宙】**日本社交 App “Gravity” 宣布上线 3D 人像功能，正式进军元宇宙，后续将上线 3D 场景等更多元宇宙功能。(36 氪)

**【网易云音乐将上市仪式搬进虚拟世界】**12月2日网易云音乐在港交所挂牌上市，股票代码为“9899”，在线下举办上市仪式之外，网易云音乐还通过网易伏羲沉浸式活动系统“瑶台”举办了全球首个元宇宙上市仪式。(网易新闻)

**【3D 化 “超级 QQ 秀” 开始限量测试】**QQ 秀新款发布，腾讯在 QQ 手机版上限量测试超级 QQ 秀，为用户带来了 3D 版的 QQ 秀虚拟化身。(GameLook)

**【捷成股份参股公司拟推出元宇宙分身秀平台】**近日，捷成股份在一次机构投资者调研会上表示公司旗下参股公司世优科技正准备推出元宇宙分身秀平台，应用中除了可为每个用户、企业、明星、名人、IP 等打造元宇宙分身外，还可为分身提供大规模低成本链接分身并驱控的软硬件系统。(证券日报网)

### ● 短视频/直播电商

**【抖音测试短剧付费】**继快手推出短剧付费模式后，抖音于近期测试了短剧的付费模式，这也是继西瓜视频推出平台会员后字节跳动在视频内容的第二次变现尝试。(Tech 星球)

**【快手好物联盟升级为“快分销”】**11月30日快手电商分销业务召开产品发布会，宣布好物联盟升级为快分销。过去一年快手电商的分销业务订单量同比增长3618%，推广达人规模达350万+，破亿GMV商家超1000+，分销三级类目数量超1000+。(36 氪)

**【有赞：视频号直播上线至今的交易额近 10 亿元】**有赞视频号直播自春节上线至今带来的交易额已经接近10亿元，此外截至2021年11月，有赞视频号成交商家数月环比增幅最高超600%，商家GMV月环比增长超700%，直播时长月环比增长超800%。(36 氪)

**【中央发布互联网营销师国家职业技能标准】**近日，人社部、中央网信部、国家广播电视总局共同发布互联网营销师国家职业技能标准，要求互联网营销师初中毕业，共设五个等级，分别为：五级/初级工，四级/中级工，三级/高级工，二级/技师，一级/高级技师，职业守则中要求严控质量。(传媒圈)

**【抖音回应推出电商 App 抖音盒子】**抖音近期测试了定位为潮流平台的“抖音盒子”App，抖音电商负责人表示抖音盒子主打时尚潮品，是其场景探索之一。(36 氪)

**【AC 米兰入驻快手】**AC 米兰官宣入驻快手，将在快手发布视频进行推广。(AC 米兰足球俱乐部)

### ● 长视频/影视内容

**【芒果超媒与咪咕文化简述框架协议 三年合作金额不低于 35 亿元】**芒果超媒11月28

日发布公告，公司全资子公司湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司与咪咕文化拟签署整体合作框架协议，合作金额不低于 35 亿元，合作内容覆盖大屏业务、5G 创新业务、权益业务、衍生品电商、小屏业务、音频业务、出品传播、阅读业务、联合推广、联合拓展等多方面。（公司公告）

● 其它

**【得物 App 推出“潮流主场计划”】**得物 App 推出“潮流主场计划”，拟在社区投入 1.2 亿现金、2 亿商单、200 亿流量，并开放 6 年来潮流产业链积累的资源，扶持爱好潮流的内容创作新手、潮流圈意见领袖和专业 MCN 机构。（36 氪）

**【微信公布进一步互联互通方案】**微信发布《关于<微信外部链接内容管理规范>的更新声明》，公布在监管部门指导下进一步的互联互通方案，将实现点对点聊天场景下可直接访问外部链接，并将在群聊场景试行电商类外部链接直接访问，该功能将陆续生效。后续计划开发自主选择模式，为用户提供外链管理功能。（36 氪，鹅厂黑板报）

**【苹果明年或将发布 AR 设备】**据彭博社报道，苹果将会在明年先发布一款头戴式设备，但可能会采取先发布，延期进行正式发售的模式，该设备将拥有 AR 头显和 MR 头显，并将有 Mac 的计算能力，无需依靠 PC 和手机即可独立运行，并可支持全面的应用。（ZAEKE 知客）

**【工信部：实施“超高清视频+5G+AI+VR”融合创新应用工程】**工信部下发《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》中明确指出，在推进行业领域数字化转型的道路上，消费品行业应实施“超高清视频+5G+AI+VR”的融合创新应用工程，推动技术产品在工业可视化、缺陷检测、产品组装定位引导、机器人巡检等消费品行业典型场景的创新应用。（36 氪）

**【爱奇艺 VR 更名，并推出新机】**12 月 1 日爱奇艺 VR 公司正式更名为“梦想绽放科技有限公司”，并发布新一代“奇遇 Dream”VR 一体机，硬件配置沿用目前业内最强的高通骁龙 XR2 SoC，储存为 8GB+128GB，售价 1999 元。（新浪 VR）

**【腾讯 PCG 继续大调整，殷宇调任 CSIG，郗小虎接手 PCG“信服线”业务】**腾讯公司副总裁殷宇调往云与智慧产业事业群担任智慧教育行业负责人，负责腾讯在智慧教育领域的整体规划与策略，做好教育行业升级的“数字化助手”，卸平台与内容事业群下“信息平台与服务线”负责人，该职位腾讯公司副总裁郗小虎接任，同时仍继续负责 PCG 技术公线和搜狗输入法业务。（36 氪）

## 4 子板块数据跟踪

**（1）游戏：**本周腾讯《使命召唤手游》和《穿越火线手游》、三七互娱《云端问仙》排名上升明显，《斗罗大陆：魂师对决》闯入畅销榜，腾讯的重点游戏《英雄联盟手游》、《和平精英》和《王者荣耀》依然维持畅销榜前列。TOP10 根据 App Store 现可预约游戏，近期即将上线的重点游戏包括【完美世界】《幻塔》。

图表 15: 重点公司核心游戏畅销榜排名变化情况

公司	上线时间	游戏	最新榜单变化	11/12	11/19	11/26	12/3
腾讯	2021	英雄联盟手游	3(↑2)	4	3	5	3
	2021	金铲铲之战	9(↑4)	7	12	13	9

	2020	天涯明月刀	49 ( ↓ 28)	17	31	21	49
	2020	使命召唤	6 ( ↑ 40)	69	36	46	6
	<b>2018</b>	<b>和平精英</b>	2 ( ↓ 1)	2	1	1	2
	2017	QQ飞车	26 (-)	30	15	26	26
	2016	火影忍者	12 ( ↓ 5)	12	9	7	12
	2015	穿越火线	8 ( ↑ 34)	50	28	42	8
	2015	王者荣耀	1 ( ↑ 1)	1	2	2	1
	<b>2021</b>	<b>梦幻新诛仙</b>	30 ( ↑ 4)	16	29	34	30
	2021	战神遗迹	418 ( ↓ 81)	385	掉榜	337	418
完美世界	2020	新神魔大陆	141 ( ↑ 33)	124	254	174	141
	2019	完美世界手游	51 ( ↑ 1)	29	39	52	51
	2016	诛仙手游	46 ( ↑ 5)	44	52	51	46
	<b>2021</b>	<b>斗罗大陆:魂师对决</b>	15 ( ↓ 5)	14	10	10	15
	2021	斗罗大陆:武魂觉醒	120 ( ↓ 22)	123	105	98	120
	2021	荣耀大天使	127 ( ↑ 7)	138	133	134	127
	2021	绝世仙王	#VALUE!	掉榜	160	135	掉榜
三七互娱	2021	叫我大掌柜	61 ( ↑ 2)	85	76	63	61
	2021	云端问仙	711 ( ↑ 49)	727	553	760	711
	2020	云上城之歌	65 ( ↓ 1)	54	49	64	65
	2019	精灵盛典	150 ( ↓ 27)	109	90	123	150
	2019	拳魂觉醒	526 ( ↓ 111)	343	539	415	526
	2018	一刀传世	179 ( ↑ 6)	237	320	185	179
	2021	地下城堡3	44 ( ↓ 11)	39	33	33	44
	2021	摩尔庄园	285 ( ↓ 147)	287	323	138	285
吉比特	<b>2021</b>	<b>一念逍遥</b>	13 ( ↓ 4)	11	6	9	13
	<b>2020</b>	<b>最强蜗牛</b>	48 ( ↓ 17)	20	44	31	48
	<b>2015</b>	<b>问道</b>	25 ( ↓ 2)	13	26	23	25

资料来源: 七麦数据, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 16: 上市公司重点游戏 App Store 排期

游戏	游戏类型	预计上线日期 (App Store)	开发商	发行商	TapTap 预约人数
《家有小店》	模拟	2021/12/10	一番屋企划室	上海升游	87,149
《璀璨星途》	卡牌	2021/12/12	腾讯游戏	腾讯游戏	90,817
《苍之骑士团 2》	策略	2021/12/14	薄荷工作室	中清龙图	217,318
《关于我转生变成史莱姆这档事: 魔物之王》	角色扮演	2021/12/15	龙渊网络	重庆策娱科技有限公司	252,809
《幻塔》	角色扮演	<b>2021/12/16</b>	完美世界	完美世界	<b>1,496,904</b>
《剑侠世界 3》	角色扮演	2021/12/22	西山居游戏	西山居游戏	91,312
《绝对演绎》	卡牌	2021/12/24	网易	网易	262,566
《文明与征服》	策略	2021/12/29	广州四三九九信息科技有限公司	广州游爱网络技术有限公司	139,233

资料来源: App Store, 国盛证券研究所

**(2) 院线:** 据猫眼专业版显示, 内地电影市场本周周总票房 (11.27-12.3) 约 3.9 亿元 (不含服务费)。票房排名前三的电影《扬名立万》(1.71 亿元)、《门锁》(0.45 亿元)、《古董局中局》(0.37 亿元)。

图表 17: 本周票房统计 (2021.11.27-12.3)

排名	影片名	上映时间	综合票房 (万元)	导演	主演	地区	主出品方	主发行方
1	扬名立万	2021/11/11	17157	刘循子墨	尹正/邓家佳/喻恩泰/杨皓宇	中国大陆	上海猫眼影业/万合天宜影视文化有限公司	天津猫眼微影文化传媒有限公司
2	门锁	2021/11/19	4572	别克	白百合/白客/范丞丞/王紫璇/马浴柯	中国大陆	福建恒业影业有限公司/淘票票	厦门恒业影业有限公司
3	古董局中局	2021/12/3	3783	郭子健	雷佳音/李贤/辛芷蕾/葛优/郭涛	中国大陆	英皇影业有限公司	天津联瑞影业有限公司
3	铁道英雄	2021/11/19	3259	杨枫	张涵予/范伟/魏晨/周也/俞灏明	中国大陆	华谊兄弟/中国电影和纳(北京)	华谊兄弟电影有限公司
4	长津湖	2021/9/30	2713	陈凯歌/徐克/林超贤	吴京/易烊千玺	中国大陆	博纳影业/华夏电影/中国电影	博纳影视

资料来源: 猫眼专业版, 国盛证券研究所

**(3) 影视视频:** 根据艺恩数据统计的 2021 年第 48 周全平台剧集收视播放量, 《斛珠夫人》排名第一, 全网热度 80.9; 《当家主母》排名第二, 全网热度 74; 《女心理师》排名第三, 全网热度 69.5。前五热度剧集优酷独播 1 部、腾讯视频独播 2 部。2021 年第 48 周全平台综艺收视播放量, 《令人心动的 offer 第三季》排名第一, 全网热度 64.4;

《一年一度喜剧大赛》排名第二，全网热度 64.3；《时光音乐会》排名第三，全网热度 62.8。前五热度综艺爱奇艺 TV 独播 1 部、腾讯视频独播 1 部、芒果独播 1 部。

图表 18: 剧集周排名

排名	片名	上线时间	播映指数	播放平台
1	斛珠夫人	2021/11/10	80.9	腾讯视频
2	当家主母	2021/11/08	74	优酷、爱奇艺、腾讯视频
3	女心理师	2021/11/23	69.5	优酷视频
4	夜色暗涌时	2021/11/09	64	芒果视频
5	陪你逐风飞翔	2021/11/22	61.3	腾讯视频

资料来源: 艺恩数据, 国盛证券研究所

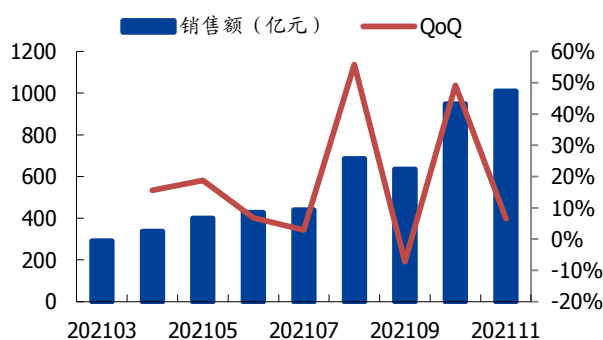
图表 19: 综艺周排名

排名	片名	上线时间	播映指数	播放平台
1	令人心动的 offer 第三季	2021/11/09	64.4	腾讯视频
2	一年一度喜剧大赛	2021/10/15	64.3	爱奇艺
3	时光音乐会	2021/10/22	62.8	芒果 TV
4	我们的歌第三季	2021/9/19	57.8	东方卫视、优酷、腾讯视频、爱奇艺
5	哈哈哈哈哈第二季	2021/11/20	57.1	爱奇艺、腾讯

资料来源: 艺恩数据, 国盛证券研究所

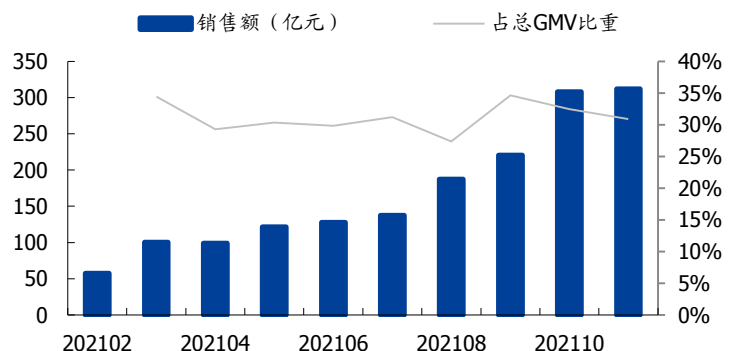
**(4) 直播电商: 抖音平台持续发力, 品牌店播 GMV 占比较为稳定。**11 月平台合计 GMV1010 亿元, 环比小幅上涨 6.43%, 其中服饰贡献 GMV412 亿元。TOP1000 品牌商贡献 GMV311.84 亿元, 占比 30.88%, 前五大品牌店分别为 Apple/苹果、鸭鸭、拉夏贝尔、后、雅鹿。

图表 20: 抖音电商近几个月 GMV 情况



资料来源: 飞瓜数据, 国盛证券研究所

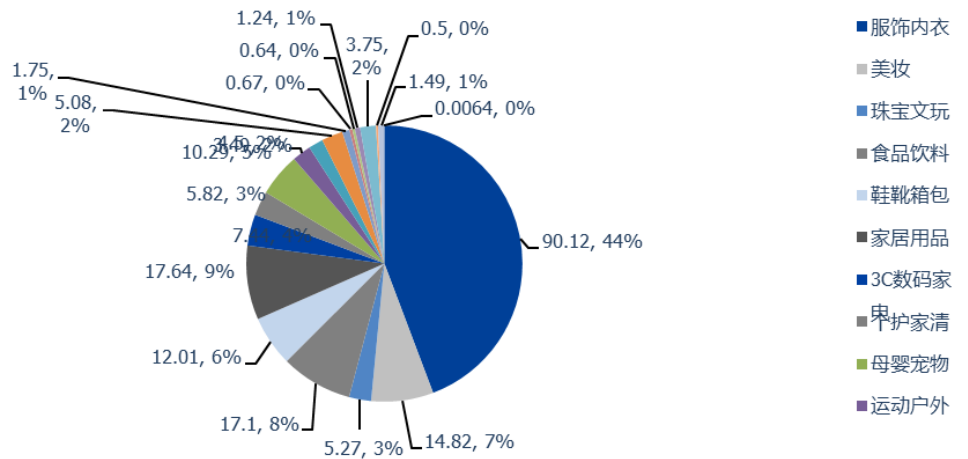
图表 21: 抖音电商近几个月 TOP1000 品牌商销售额占比情况



资料来源: 飞瓜数据, 国盛证券研究所

本周预估销售额为 **203.62 亿元**, 较上周下降 **79.39%**。本周 (11.26-12.3) 分品类 (销售额) 来看, 前三大品类依次为服饰内衣 (90.12 亿元)、家居用品 (17.64 亿元)、食品饮料 (17.10 亿元)。

图表 22: 抖音电商 (11.26-12.3) 各品类销售额 (亿元) 及占比



资料来源: 飞瓜数据, 国盛证券研究所

## 5 风险提示

政策监管风险, 竞争加剧风险, 疫情影响超预期风险。



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com