

业绩复苏，关注估值修复行情

——传媒行业 2022 年投资策略报告

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2021 年 12 月 8 日

证券分析师

姚磊
yaolei@bhq.com

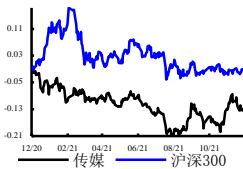
子行业评级

广告营销	看好
传统媒体	中性
互联网媒体	中性
文化娱乐	看好

重点品种推荐

分众传媒	增持
蓝色光标	增持
昆仑万维	增持
掌趣科技	增持
中体产业	增持

最近一年行业相对走势



相关研究报告

《行情有所低迷，中线继续看好——文化传媒行业周报》2021/12/6

《行情活跃，继续看好行业表现——传媒行业月报》2021/11/29

《行情活跃，继续关注题材+业绩主线——文化传媒行业周报》2021/11/22

《行情持续活跃，关注题材+业绩主线——文化传媒行业周报》2021/11/15

投资要点：

● 行业整体业绩表现处于底部回升阶段

从 21 年前三季度文化传媒行业的业绩情况来看，我们认为文化传媒行业整体的基本面情况表现处于底部持续回升的阶段，各个子行业的业绩改善均较为明显，但幅度有所分化，因此需对版块及个股后续经营情况有较为清晰的界定和判断。结合汇总结果，我们认为目前文化娱乐和广告营销两个子行业具有相对较强的稳健成长能力。

● 估值仍存提升空间，建议关注成长性龙头公司

截至 2021 年 11 月底，剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 整体约为 20.59 倍，较沪深 300 的估值溢价率约为 168.08%，绝对估值和估值溢价率处于历史较低水平。结合行业基本面和市场情绪进行分析，我们认为长期内行业整体的需求度仍未改变，疫情对行业内部基本面的分化效应较为明显，龙头公司的相对优势持续增强，因此我们认为龙头个股的相对估值仍然存在一定的提升空间。

● 推荐业绩确定性强的优质龙头个股，关注元宇宙和体育行业的题材表现机会

策略方面，我们建议 2022 年可以继续中长线关注估值具有一定优势且业绩整体表现较好的游戏板块龙头；业绩增长主线可以关注：（1）行业景气度稳定、受益于新媒体营销贡献业绩增量的营销行业龙头，预计 22 年将继续维持较好的业绩成长性；（2）题材方面建议关注由于元宇宙题材利好以及估值回调至相对低位的手游行业龙头公司；（3）建议关注由于 22 年冬奥会及其他大赛相继召开所利好的体育行业内的相关龙头。综上我们继续维持传媒行业“看好”的投资评级，推荐分众传媒（002027）、蓝色光标（300058）、昆仑万维（300418）、掌趣科技（300315）、中体产业（600158）。

● 风险提示

宏观经济低迷；行业重大政策变化；行业经营数据不达预期；公司业绩不达预期，疫情控制进程低于预期。

目 录

1. 文化传媒行业运营情况与分析.....	5
1.1 电影市场	5
1.2 电视剧及网剧	6
1.3 移动互联网	8
1.4 手游	11
2. 行情概况：表现相对中性	12
2.1 2021 年至今行业表现相对中性.....	12
2.2 估值处于相对底部，机构持仓相对比例维持稳定.....	13
3. 基本面回顾：有所分化	14
4. 行业投资逻辑：关注业绩增长+体育主线	21
4.1 业绩增长：关注营销行业.....	21
4.2 元宇宙：对游戏行业形成利好.....	25
4.3 体育：关注冬奥会的大赛效应.....	28
5. 投资策略	34
6. 风险提示	35

图 目 录

图 1: 17 年-21 年 11 月国内电影票房收入及增速 (亿元)	5
图 2: 17 年-21 年 11 月国内电影观影人次及增速 (人次)	5
图 3: 2010~2021 年持有《电视剧制作许可证 (甲种)》的机构数量	6
图 4: 2018 至 2021 年剧集数与总集数逐年下降	6
图 5: 21 年视频网站会员内容播放量整体有所增长	7
图 6: 中国移动互联网月活用户规模	8
图 7: 中国移动互联网一级行业月活用户规模	8
图 8: 2021 年 9 月中国移动互联网用户的使用行为	9
图 9: 2021 年 9 月中国移动互联网企业流量 top10	9
图 10: 2016-20 年国内数字经济快速发展	10
图 11: 2021 年 10 月全球热门移动游戏收入 TOP10	11
图 12: 2021 年年初至 11 月末中信行业涨跌幅情况	12
图 13: 剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率 (整体法) 变动情况	13
图 14: 文化传媒行业机构持仓变动情况	13
图 15: 传媒行业营收增长率 (整体法) 变动	14
图 16: 传媒行业归母净利润增长率 (整体法) 变动	15
图 17: 传媒行业销售毛利率 (整体法) 变动	15
图 18: 传媒行业销售净利率 (整体法) 变动	16
图 19: 传媒行业三费 (整体法) 变动情况	16
图 20: 文化传媒行业应收账款周转率 (整体法) 变动	17
图 21: 文化传媒行业经营活动现金流净额/营收 (整体法) 变动	17
图 22: 文化传媒子行业营收增长率 (整体法) 变动	18
图 23: 文化传媒子行业归母净利润增长率 (整体法) 变动	18
图 24: 文化传媒子行业销售毛利率 (整体法) 变动	19
图 25: 文化传媒子行业销售净利率 (整体法) 变动	19
图 26: 传媒行业扣除非经常损益后的净资产收益率 (%、整体法) 变动情况	20
图 27: 18 年-22 年广告市场与互联网广告市场	21
图 28: 17 年 1 月-21 年 10 月全媒体广告刊例花费同比增速	22
图 29: 17 年 1 月-21 年 10 月影院视频广告投放花费同比增速	22
图 30: 17 年 1 月-21 年 10 月电梯电视广告投放花费同比增速	23
图 31: 17 年 1 月-21 年 10 月电梯海报广告投放花费同比增速	23
图 32: 21 年上半年互联网广告细分媒介收入 top5	24
图 33: Roblox 提出的元宇宙八大要素	25
图 34: 目前构成元宇宙的基础要素	26
图 35: 游戏与影视中的社交场景	27
图 36: 元宇宙六大投资版图	27
图 37: 2014 年至 2019 年中国体育用品业增加值	28
图 38: 2014 年至 2019 年中国体育用品业增加值占 GDP 比重	28
图 39: 疫情后国内居民的健康行为习惯出现很大的变化	29
图 40: 疫情后国内居民的运动行为习惯出现变化, 更关注心肺功能的提升	29
图 41: 运动智能设备/健康智能设备的用户记录运动数据习惯在逐步形成	30

图 42: 国内移动互联网运动健康行业图谱	30
图 43: 国内居民中健康消费的用户群体呈现年轻化趋势	31
图 44: 疫情后国内居民的运动需求将进一步分化, 运动场景更多元	31
图 45: 国内运动达人的多元运动场景	32
图 46: 国内体育运动达人的需求更加多元化	32
图 47: 2022 年国内外重大赛事时间	33

表 目 录

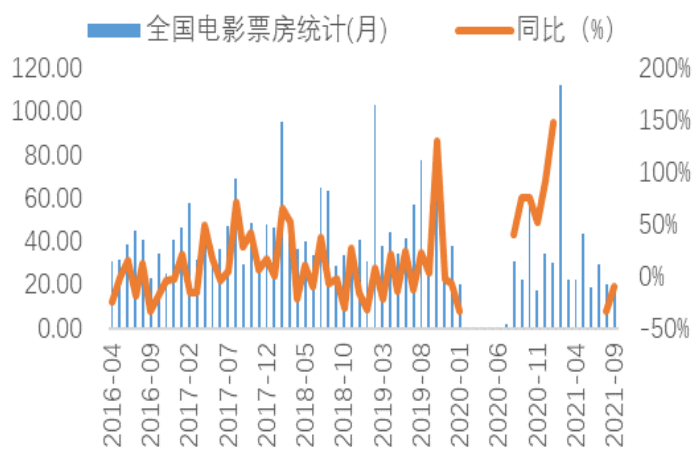
表 1: 2022 年预计上映的主要影片	5
表 2: 21 年前三季度传媒行业营收及利润情况比较 (%)	14

1. 文化传媒行业运营情况与分析

1.1 电影市场

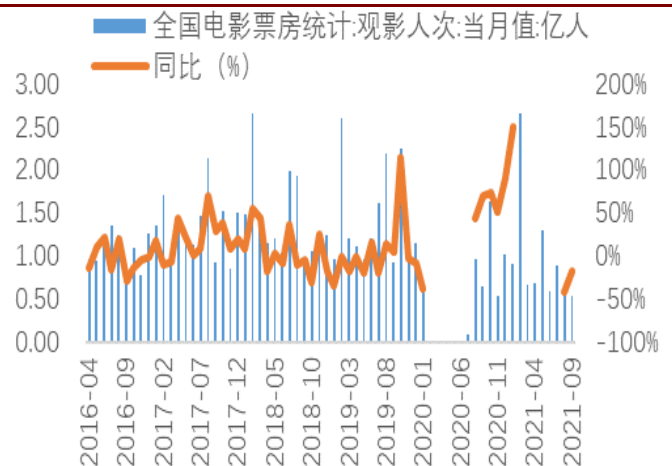
2021年1月1日-11月30日，国内电影票房约为443亿元，相较于2020年同期大幅回暖，我们预计2022年国内电影票房市场将继续处于回升的趋势。

图 1: 17年-21年11月国内电影票房收入及增速 (亿元)



资料来源: wind, 渤海证券

图 2: 17年-21年11月国内电影观影人次及增速 (人次)



资料来源: wind, 渤海证券

2022年已经确定档期的影片整体竞争力相对较强，预计2月上映的国产片《超能一家人》、《奇迹》、《四海》、《十年一品温如言》具备一定的票房影响力，有望支撑起2021年票房收入。

表 1: 2022年预计上映的主要影片

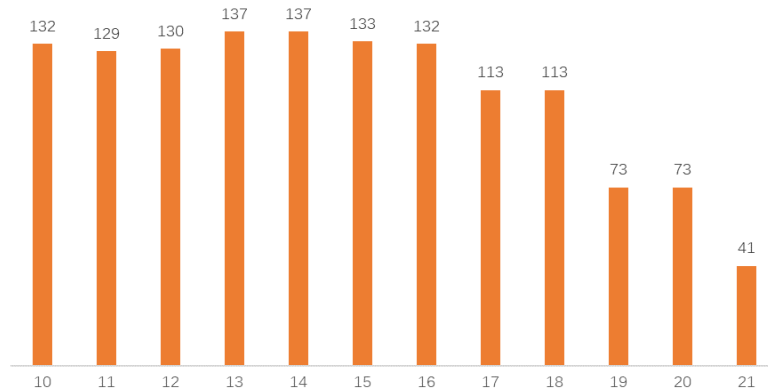
影片名	影片类型	拟上映时间	国家及地区
超能一家人	喜剧/奇幻	2.1	中国
奇迹	剧情	2.1	中国
四海	喜剧/动作	2.1	中国
十年一品温如言	剧情/爱情	2.14	中国

数据来源: 猫眼, 渤海证券

1.2 电视剧及网剧

广电总局对于电视剧制作资质审查更加严格。2021年7月广电总局发布关于2021-2023年度全国《电视剧制作许可证（甲种）》机构情况的通告，共有41家机构入选，与19年发布的73家相比下降43.84%。审核要求在过去两年制作完成6部以上单本剧或3部以上连续剧（每部3集以上），且无违规行为，整体看政策对电视剧资质的要求将越来越高。

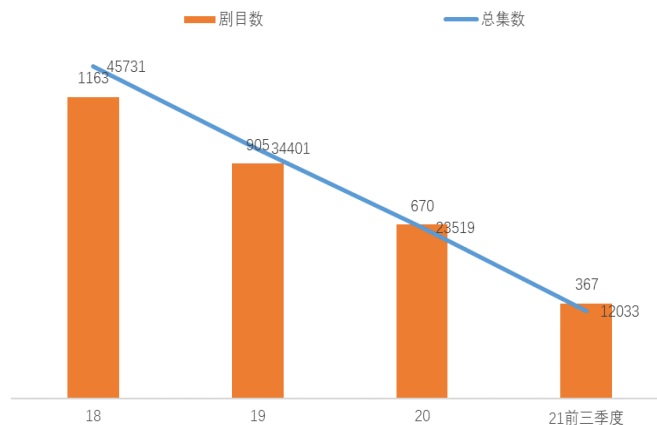
图3：2010~2021年持有《电视剧制作许可证（甲种）》的机构数量



数据来源：广电总局，渤海证券

截至9月，2021年备案剧目数531部，总集数18754集，与去年同期相比分别下降了31%和36%；2021年电视剧单剧均集缩减至33集，同比减短2.5集。在疫情流量红利退去的形势下，2021年剧集市场整体趋于冷静。

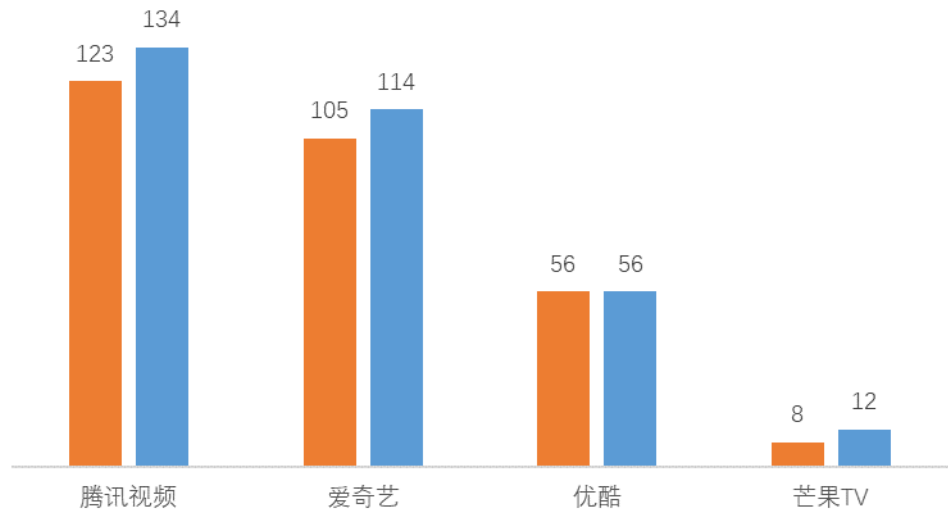
图4：2018至2021年剧集数与总集数逐年下降



数据来源：广电总局，渤海证券

精品剧的价值将持续凸显。视频网站会员剧集内容播放量增长强劲，2021Q3 同比增速达 8.2%，会员内容播放量占比亦同比提升 8pct 至 40%，由于会员剧集内容以自制或外购的精品剧集为主，我们认为未来视频网站的精品剧集重要性将愈发凸显。

图 5：21 年视频网站会员内容播放量整体有所增长



数据来源：云合数据，渤海证券

1.3 移动互联网

2021年9月中国移动互联网用户规模达到历史最高值11.67亿,用户增速规模持续下滑,说明国内移动互联网用户规模已经趋向稳定。

图 6: 中国移动互联网月活用户规模



数据来源: Questmobile, 渤海证券

21年9月国内移动互联网一级行业活跃用户规模方面,由于国内居民的生活开始全面数字化,因此9月金融理财、出行服务等垂直服务行业的用户需求依然在快速增长。

图 7: 中国移动互联网一级行业月活用户规模



数据来源: Questmobile, 渤海证券

2021年9月国内移动互联网用户使用次数和使用时长都保持增长的趋势，说明移动互联网对于用户的影响依然在稳步加深。

图 8: 2021 年 9 月中国移动互联网用户的使用行为



数据来源: Questmobile, 渤海证券

2021年9月国内移动互联网企业流量方面，BAT 经过多年发展，用户规模趋近饱和，其他头部互联网公司随市场快速扩张，市场竞争愈发激烈。

图 9: 2021 年 9 月中国移动互联网企业流量 top10



数据来源: Questmobile, 渤海证券

2021年国内数字经济的占据比重越来越大，传统服务产业加速数字化布局，带动

行业发展的同事也在激发新的市场动能。

图 10: 2016-20 年国内数字经济快速发展




数据来源: Questmobile, 渤海证券

1.4 手游

2021年10月全球手游玩家在 App Store 和 Google Play 的消费达到 75 亿美元，同比增长 10.5%。其中腾讯《王者荣耀》全球收入达到 3.29 亿美元，同比增长 46.2%，重回全球手游收入榜榜首。来自中国 iOS 的收入占 96.7%，海外版本收入占比为 3.3%。腾讯腾讯《PUBG Mobile》(合并《和平精英》收入)以 1.97 亿美元的收入位列榜单第 2 名。其中，51% 的收入来自《和平精英》iOS 版本，《PUBG Mobile》在美国的收入占 11.5%。榜单前五另外三款游戏为 King《Candy Crush Saga》、Garena《Free Fire》和腾讯《英雄联盟手游》。

图 11: 2021 年 10 月全球热门移动游戏收入 TOP10

Overall Revenue			App Store Revenue			Google Play Revenue					
1		Honor of Kings Tencent	▲	1		Honor of Kings Tencent	▲	1		Garena Free Fire Garena	▲
2		PUBG Mobile Tencent	▲	2		PUBG Mobile Tencent	▲	2		Candy Crush Saga King	▲
3		Candy Crush Saga King	▲	3		League of Legends: Wild Rift Riot Games	★	3		Coin Master Moon Active	-
4		Garena Free Fire Garena	▲	4		Harry Potter: Magic Awakened NetEase	-	4		Odin: Valhalla Rising Kakao Games	-
5		League of Legends: Wild Rift Riot Games	★	5		Three Kingdoms Tactics Alibaba	▲	5		PUBG Mobile Tencent	▲
6		Roblox Roblox	-	6		Genshin Impact miHoYo	▼	6		Pokémon GO Niantic	▲
7		Coin Master Moon Active	-	7		Roblox Roblox	▼	7		Roblox Roblox	▲
8		Genshin Impact miHoYo	▼	8		Fantasy Westward Journey NetEase	-	8		Genshin Impact miHoYo	▼
9		Harry Potter: Magic Awakened NetEase	▼	9		Candy Crush Saga King	▲	9		Gardenscapes Playrix	▲
10		Pokémon GO Niantic	▲	10		Monster Strike Mixi	▲	10		Fate/Grand Order Sony	-

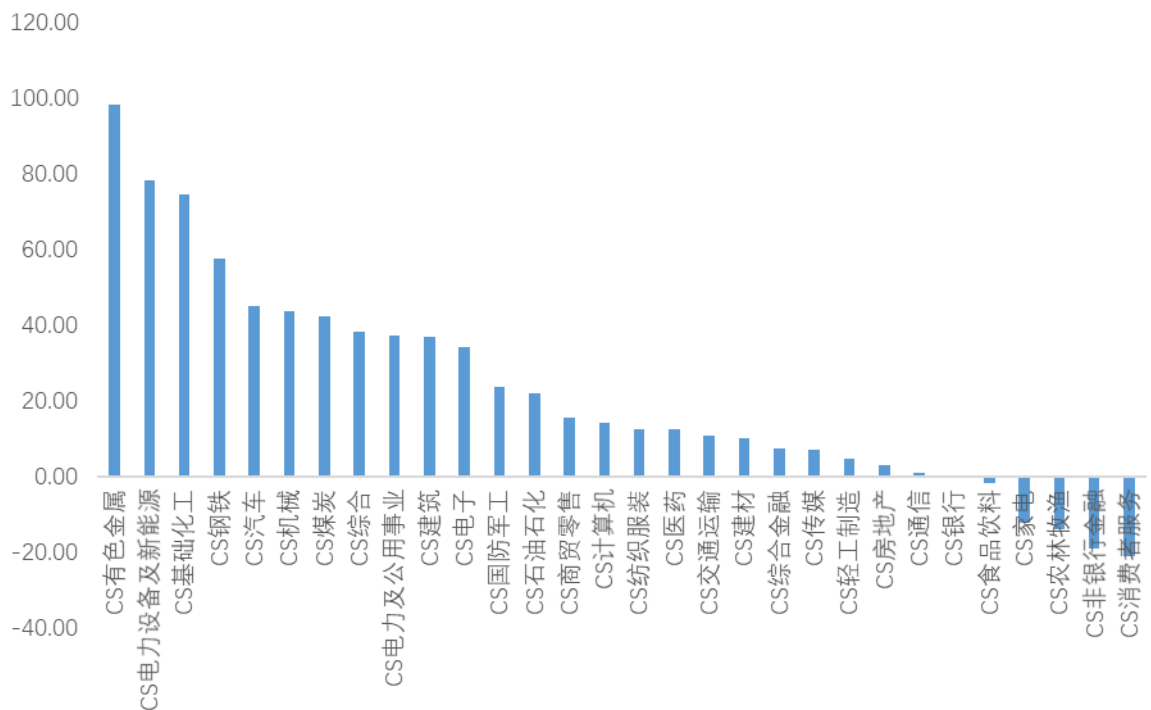
资料来源: GameLook, 渤海证券

2.行情概况：表现相对中性

2.1 2021 年至今行业表现相对中性

2021 年传媒行业表现相对中性。2021 年年初至 11 月 30 日，沪深 300 指数上涨 5.18%，文化传媒行业上涨 7.18%，位列中信 30 个一级子行业中后部；其中文化娱乐板块下跌 1.55%，互联网媒体下跌 19.64%，媒体下跌 1.03%，广告营销上涨 44.5%。

图 12：2021 年年初至 11 月末中信行业涨跌幅情况

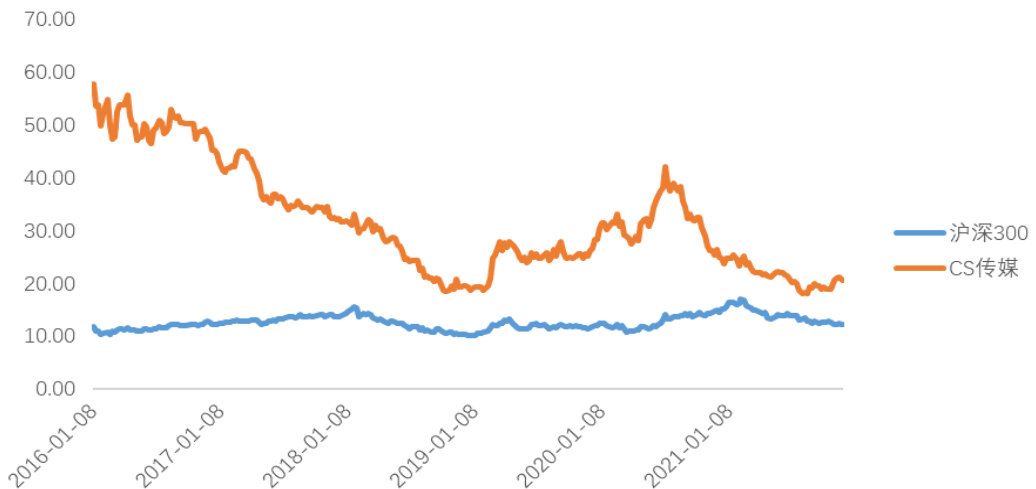


资料来源：wind，渤海证券

2.2 估值处于相对底部，机构持仓相对比例维持稳定

截至 2021 年 11 月底，剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 整体约为 20.59 倍，较沪深 300 的估值溢价率约为 168.08%，绝对估值和估值溢价率处于历史较低水平。结合行业基本面和市场情绪进行分析，我们认为长期内行业整体的需求度仍未改变，疫情对行业内部基本面的分化效应较为明显，龙头公司的相对优势持续增强，因此我们认为龙头个股的相对估值仍然存在一定的提升空间。

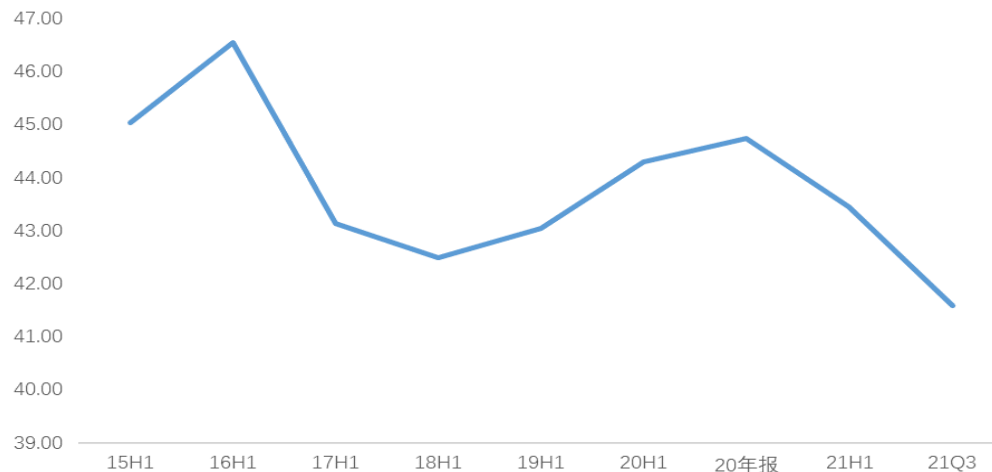
图 13: 剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率（整体法）变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

机构持仓比例小幅下滑。截止 21 年第三季度，文化传媒行业机构持仓比例为 41.59%，环比有所下滑。子行业持仓情况方面，媒体（56.88%）>互联网媒体（45.3%）>广告营销（35.22%）>文化娱乐（32.8%）。

图 14: 文化传媒行业机构持仓变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

3. 基本面回顾：有所分化

21 年前三季度文化传媒行业基本面逐步恢复。21 年前三季度中信传媒行业整体营业总收入同比增长 13.62%，整体增速均低于全部 A 股、沪深 300 和创业板的同期水平，说明文化传媒行业在收入增长方面仍然落后于 A 股整体水平；利润方面，文化传媒行业营业利润同比上升 32.88%，归母净利润同比增长 29.56%，整体增幅均高于全部 A 股、沪深 300 和创业板的同期水平，说明传媒行业整体的业绩处于复苏的趋势。从目前 A 股行业纵向比较来看，我们认为文化传媒行业的整体基本面处于底部回升阶段，可以逐步选择业绩增长性良好的相关龙头公司。

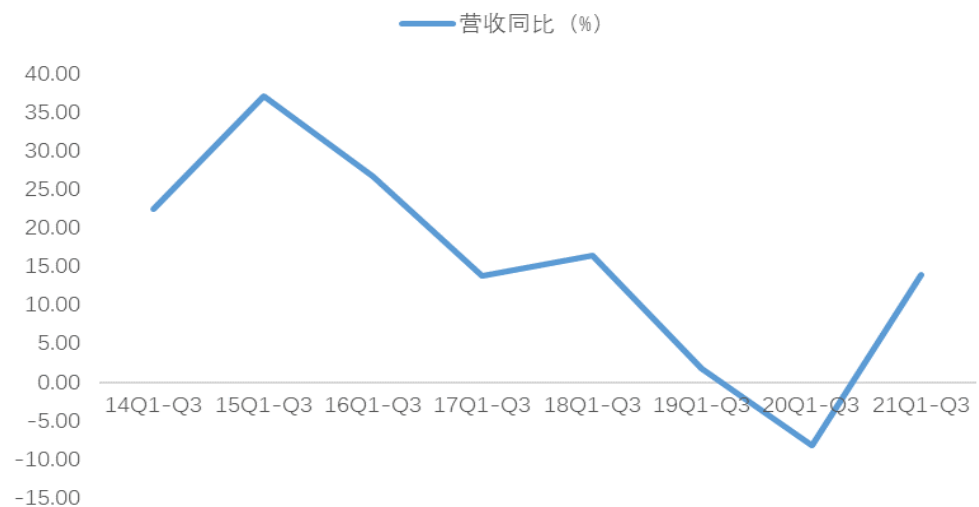
表 2：21 年前三季度传媒行业营收及利润情况比较（%）

版块	营业总收入同比	营业收入同比	营业利润同比	归母净利润同比
全部 A 股	22.02	22.07	26.57	25.03
沪深 300	18.83	18.84	20.54	19.13
创业板	26.11	26.12	14.04	11.73
中信传媒	13.62	13.86	32.88	29.56

资料来源：wind, 渤海证券

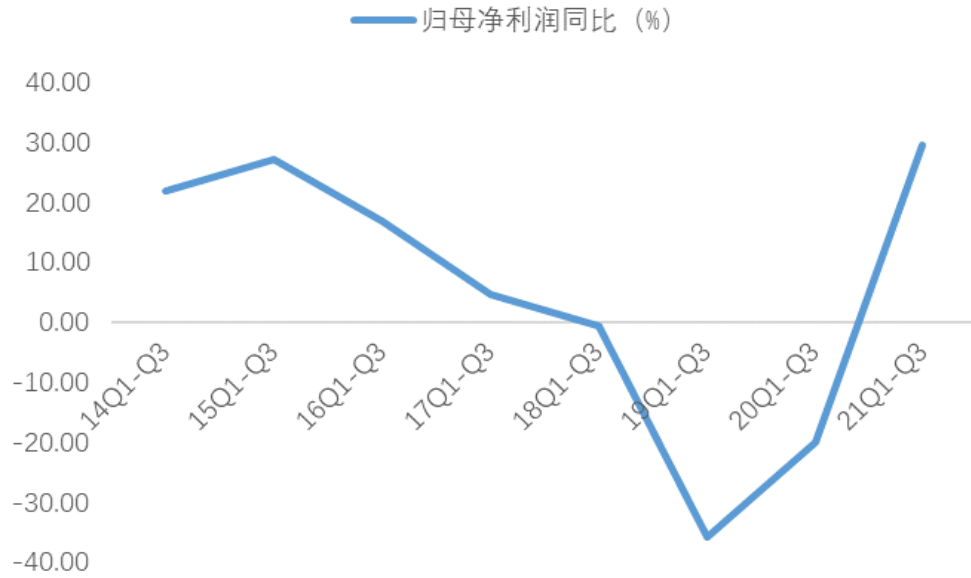
营收增长率和归母净利润增长率均稳步改善。从行业横向发展比较来看，21 年前三季度文化传媒行业营收同比的改善明显，同时归母净利润同比也在持续回升。因此我们认为从 21 年前三季度来看，传媒行业的经营情况处于底部回升周期。

图 15：传媒行业营收增长率（整体法）变动



资料来源：wind, 渤海证券

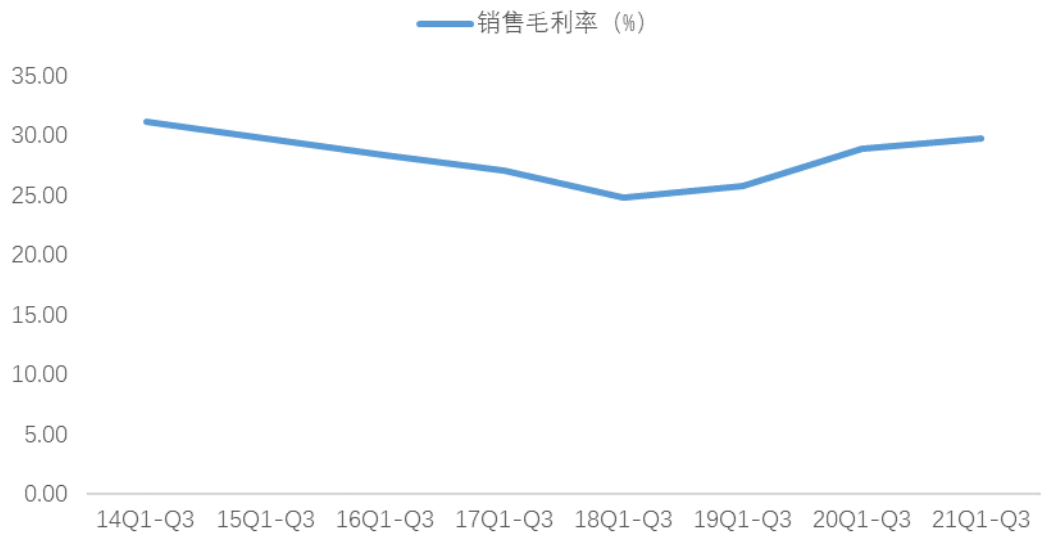
图 16: 传媒行业归母净利润增长率 (整体法) 变动



资料来源: wind, 渤海证券

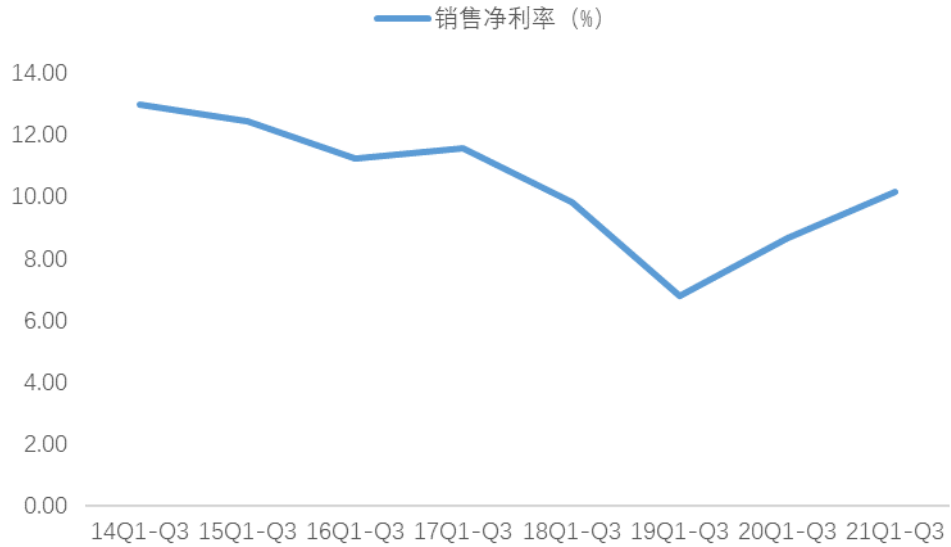
行业的销售毛利率、销售净利率的均有所回升。21 年前三季度文化传媒行业整体的销售毛利率出现小幅上升, 销售净利率增长明显, 说明行业的盈利质量有较为明显的改善, 符合行业业绩底部回升的趋势。

图 17: 传媒行业销售毛利率 (整体法) 变动



资料来源: wind, 渤海证券

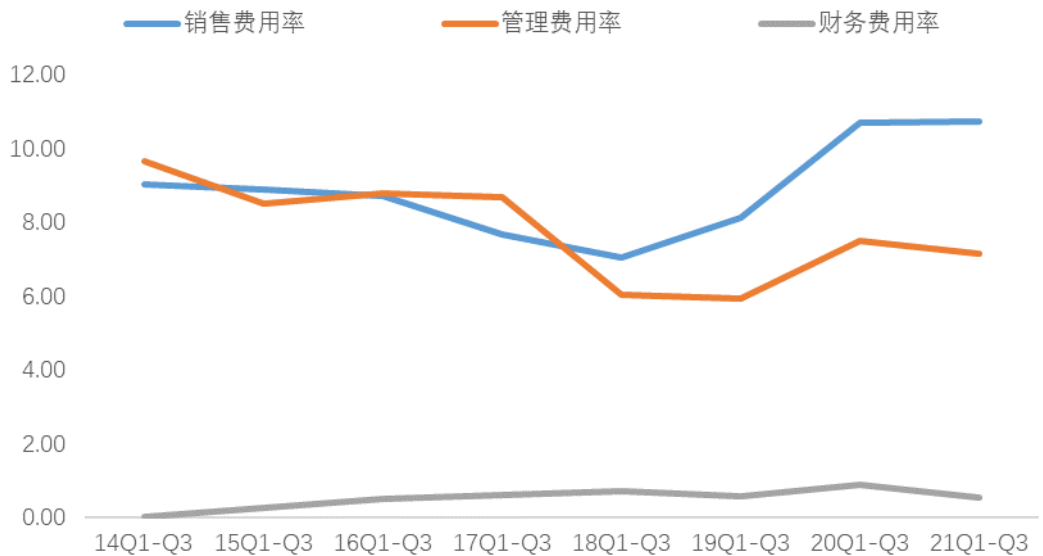
图 18: 传媒行业销售净利率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

销售费用率和管理费用率、财务费用率均小幅下滑。21 年前三季度文化传媒行业的整体销售费用率和管理费用率、财务费用率均出现小幅下降。我们认为主要是由于行业整体经营环节改善，企业经营有所优化所致。整体看我们认为目前文化传媒行业内绝大部分公司处于恢复景气度的进程中。

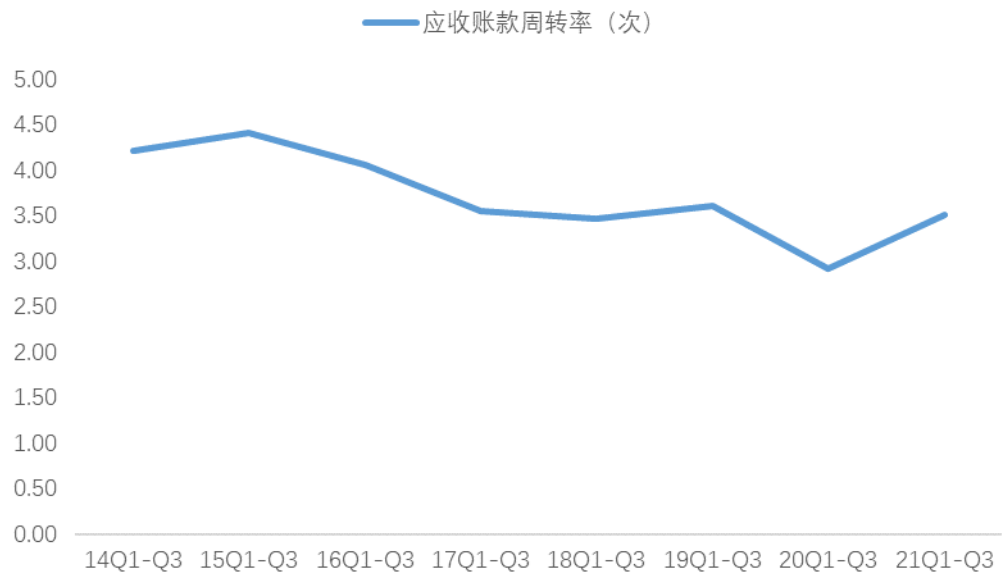
图 19: 传媒行业三费（整体法）变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

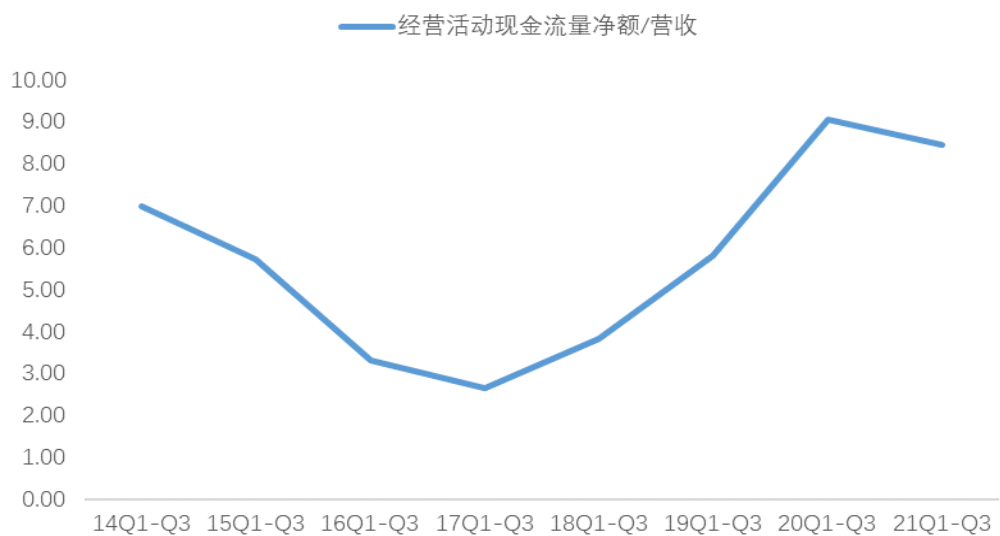
应收账款周转率有所改善，经营性现金流量净额有所下滑。21 年前三季度文化传媒行业应收账款周转率较去年同期有所改善；在现金流方面，21 年前三季度文化传媒行业经营活动现金流情况较去年同期有所下滑，但幅度较为有限，整体还是处于逐步改善的趋势中。

图 20: 文化传媒行业应收账款周转率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

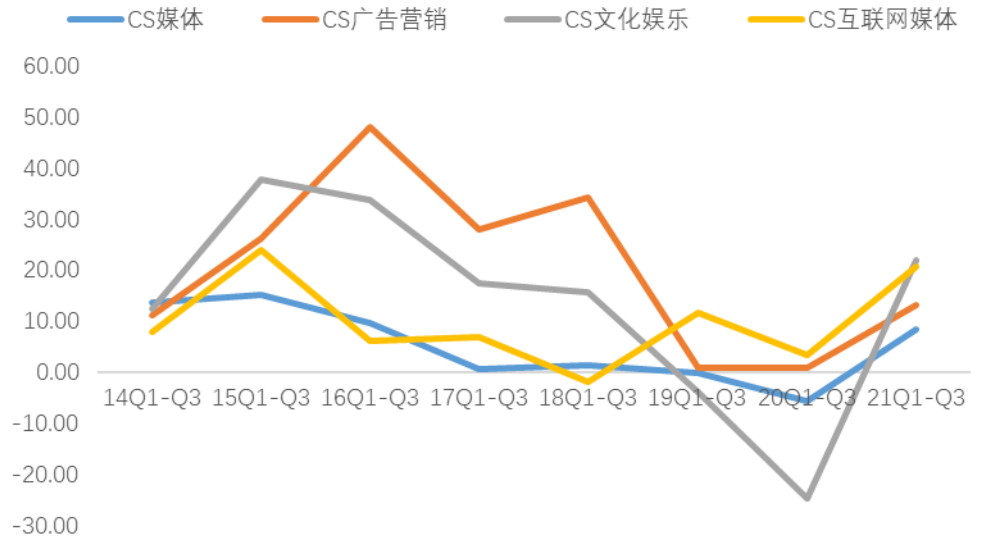
图 21: 文化传媒行业经营活动现金流净额/营收（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

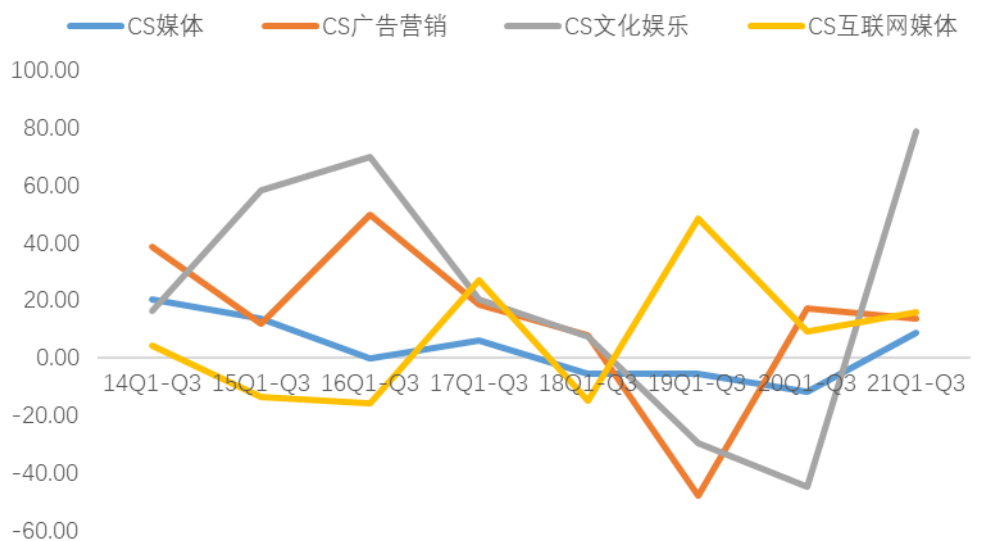
营收增长率和归母净利润增长率整体回升。21 年前三季度文化传媒四个子行业的运营情况均整体改善，营收增长率方面，文化娱乐>互联网媒体>广告营销>媒体，其中文化娱乐的行业景气度改善较为明显。归母净利润增长率方面，子行业中文化娱乐>互联网媒体>广告营销>媒体，子行业中同样是文化娱乐子行业的归母净利润增速改善最为明显。

图 22: 文化传媒子行业营收增长率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

图 23: 文化传媒子行业归母净利润增长率（整体法）变动

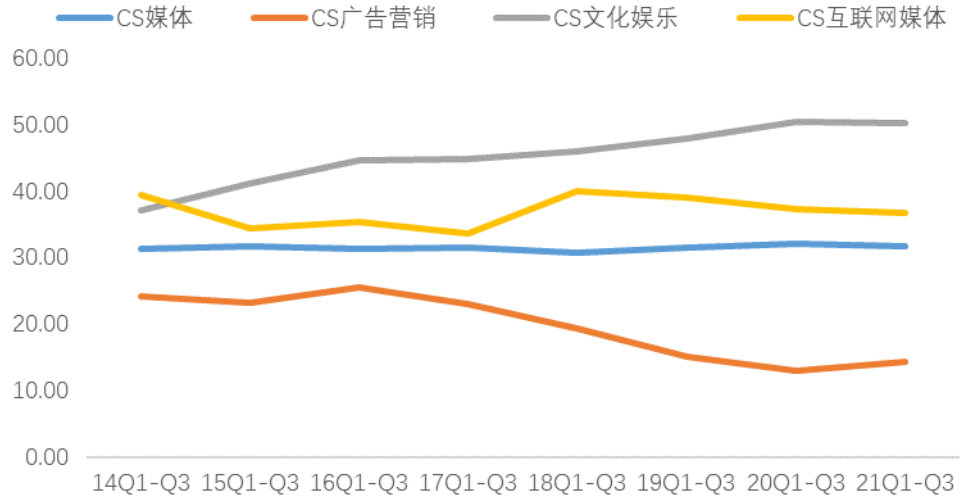


资料来源: wind, 渤海证券

销售毛利率和销售净利率有所分化。21 年前三季度文化传媒的文化娱乐和互联网
请务必阅读正文之后的声明

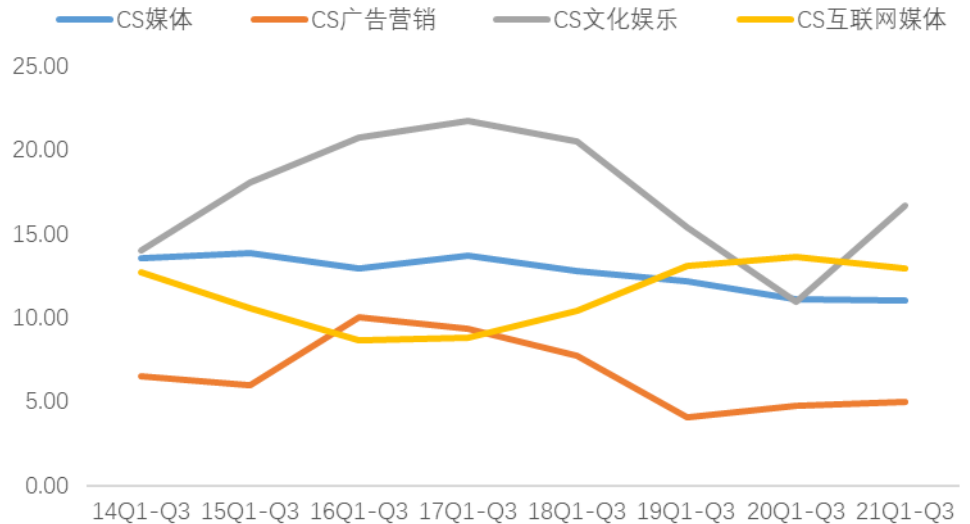
媒体两个子行业销售毛利率与去年同期相比保持持平，整体趋势较为稳定；文化娱乐的销售净利率改善较为明显，其余子行业的销售净利率与去年同期保持持平。

图 24: 文化传媒子行业销售毛利率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

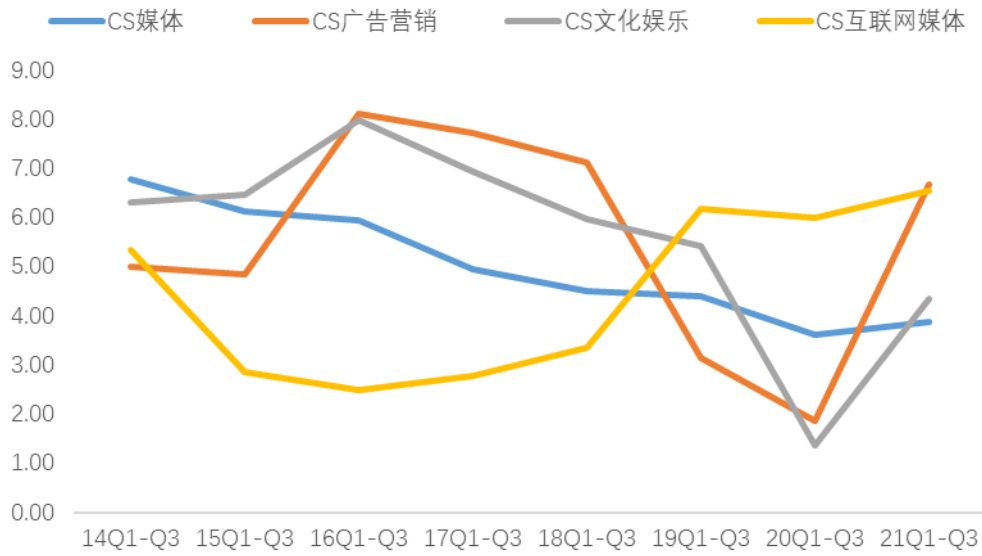
图 25: 文化传媒子行业销售净利率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

净资产收益率同比均出现回升，文化娱乐改善较为明显。21 年前三季度文化传媒的四个子行业的净资产收益率整体表现优异，其中广告营销和文化娱乐两个子行业的改善较为明显，其余两个子行业的净资产收益率小幅增长。

图 26: 传媒行业扣除非经常损益后的净资产收益率(%, 整体法)变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

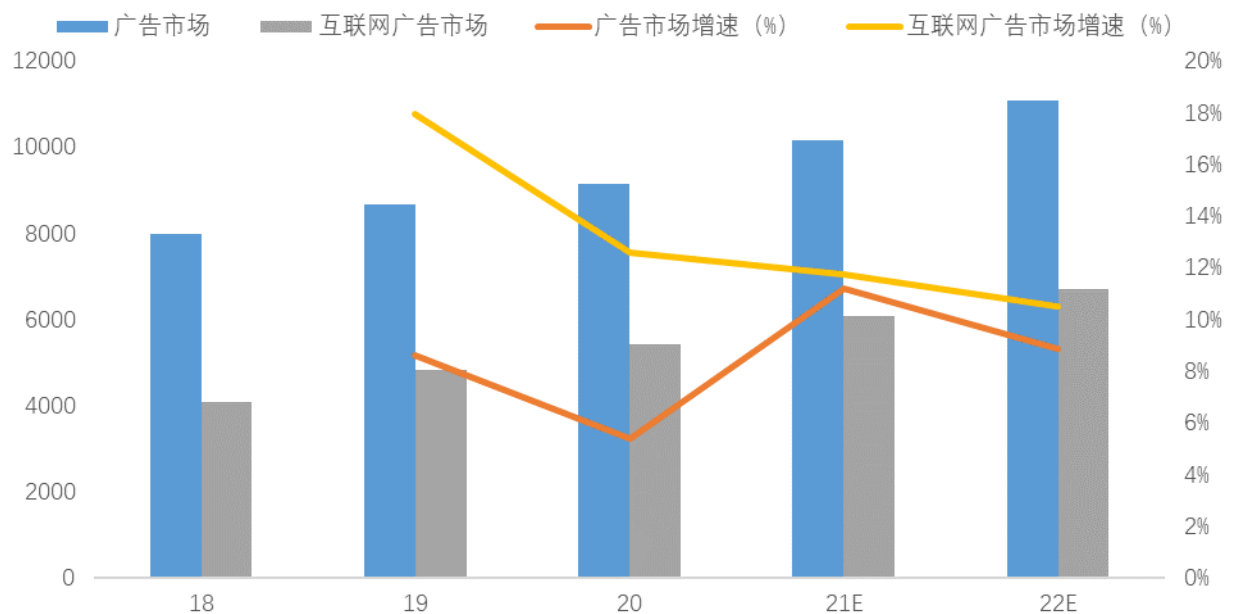
4.行业投资逻辑：关注业绩增长+体育主线

逻辑上，我们认为 2021 年年需要业绩稳步增长的营销子行业，题材上关注体育产业的赛事复苏性机会；此外建议中线持续关注由于元宇宙题材持续发展所利好的游戏行业龙头公司。

4.1 业绩增长：关注营销行业

2022 年互联网广告市场规模增速仍将快于中国广告市场整体增速。根据 QuestMobile 的数据，2022 年中国互联网广告市场规模预计将达 6,718 亿元，占广告大盘的比例首次超过 60%，增速维持在 10%以上，快于中国广告市场 8.9% 的增速。并且，接近 7,000 亿元的互联网广告市场在结构方面也迎来新的变化。线上广告较为明显的变化在于场景的多元化，尤其以 OTT 和智能硬件为代表的新型场景使得广告类型趋于丰富。预计在 2022 年移动互联网仍是最核心的广告承载场景，占比达 88.3%，但较 2021 年占比略有下降。OTT 及智能硬件广告占比提升至 7.5%。

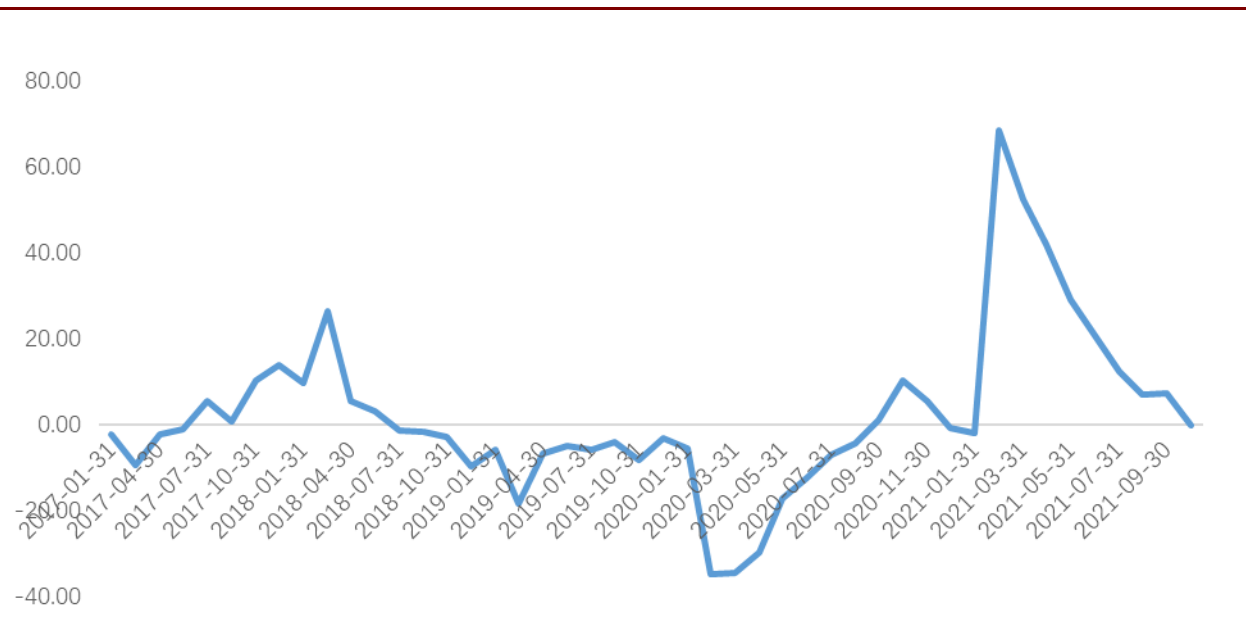
图 27：18 年-22 年广告市场与互联网广告市场



资料来源：questmobile，渤海证券

细分表现来看，21 年 1-10 月，国内全媒体广告刊例花费同比呈现出先升后降的趋势，与 20 年 1-5 月疫情扰动导致基数较低有关，但整体看 21 年国内全媒体广告市场处于回暖的趋势。

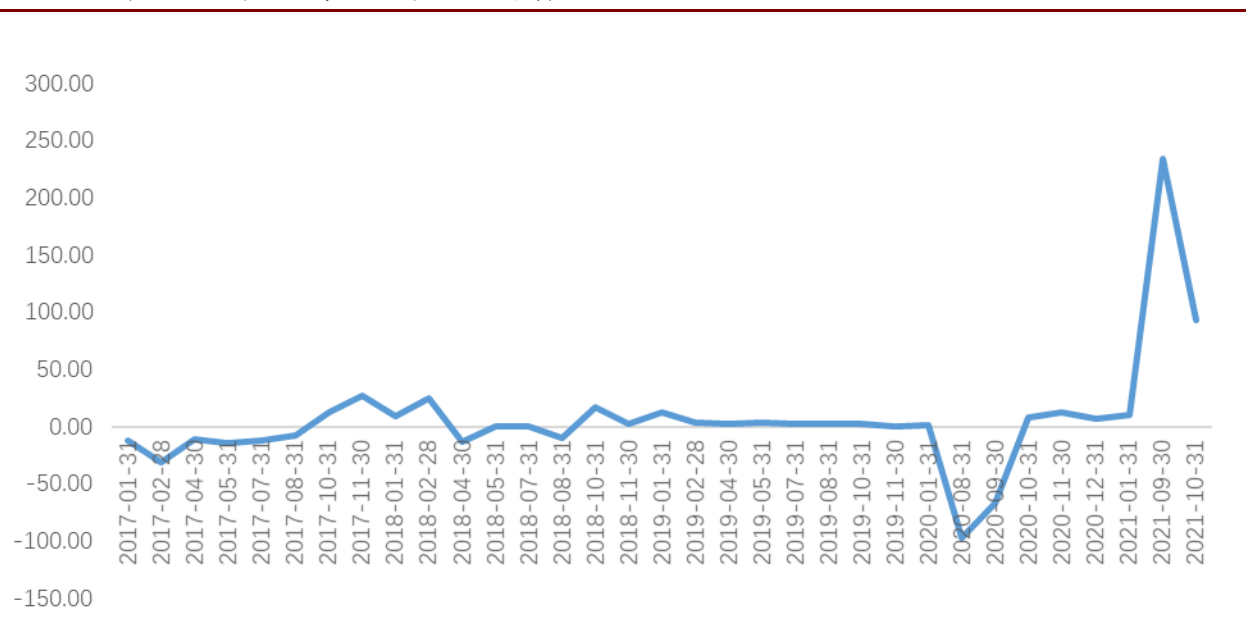
图 28: 17 年 1 月-21 年 10 月全媒体广告刊例花费同比增速



资料来源: iFind, 渤海证券

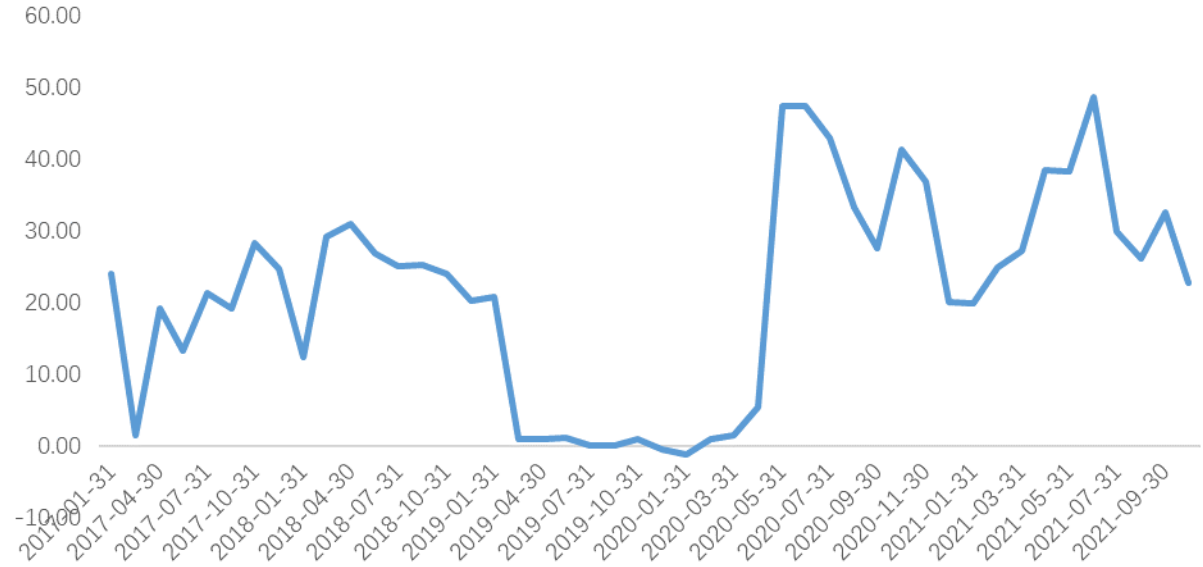
其他细分市场来看, 影院和电梯是广告投放复苏的两个主要领域。其中国内影院视频广告投放在 21 年 9 月同比达到了 234.1% 的峰值, 整体的复苏势头十分强劲; 此外同期国内电梯电视广告市场的景气度始终维持在高位, 相对景气度水平超越了 17-18 年的同期, 电梯海报市场的景气度在 21 年也复苏的较为明显, 说明国内, 广告主预算继续向梯媒集中, 显示出广告主对梯媒价值愈发认可。

图 29: 17 年 1 月-21 年 10 月影院视频广告投放花费同比增速



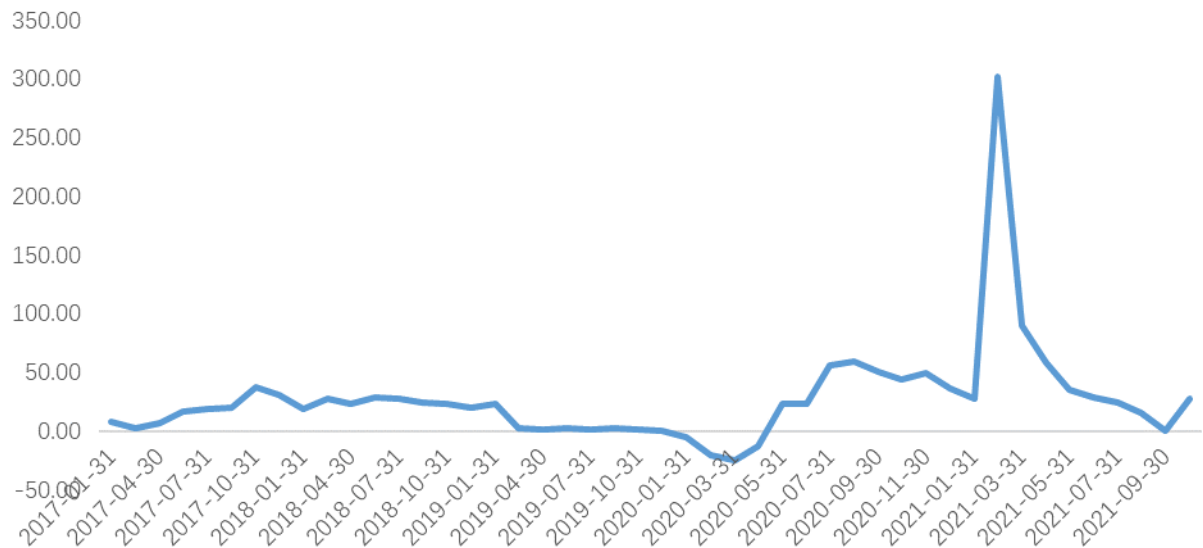
资料来源: iFind, 渤海证券

图 30: 17 年 1 月-21 年 10 月电梯电视广告投放花费同比增速



资料来源: iFind, 渤海证券

图 31: 17 年 1 月-21 年 10 月电梯海报广告投放花费同比增速

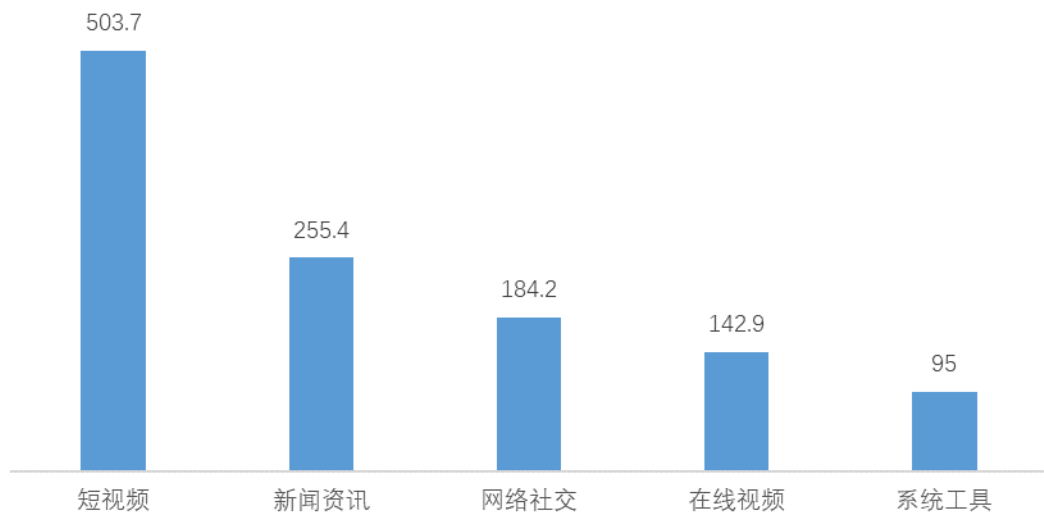


资料来源: iFind, 渤海证券

短视频是用户最为关注的互联网广告形式。2021 年上半年, 国内互联网广告用户注意力呈现出碎片化的趋势, 在此背景下, 短视频及新闻资讯平台凭借其丰富

优质的内容及轻松多元的表达形式得以承载更多娱乐化信息，推动短视频和新闻资讯两个平台营销获得更多广告主重视。

图 32：21 年上半年互联网广告细分媒介收入 top5



资料来源：Questmobile, 渤海证券

4.2 元宇宙：对游戏行业形成利好

元宇宙的概念由科幻作家 Neal Stephenson 于 1992 年在其著作《雪崩》中首次提出；在小说中，Metaverse 是一个脱胎于现实世界、又与现实世界平行、相互影响，并且始终在线的虚拟世界；它栩栩如生、让人沉浸其中，人们在这个虚拟世界中可以做吃饭、睡觉外的任何事。

业界对元宇宙的解读多种多样，其中包括腾讯提出的“全真互联网”，罗布乐思提出了 Meta 八大特征，即 Identity（身份）、Friends（朋友）、Immersiveness（沉浸感）、Low Friction（低延迟）、Variety（多样性）、Anywhere（随地）、Economy（经济）、Civility（文明）。同时研发工具 Beamable 公司创始人 Jon Radoff 提出了元宇宙的 7 层价值链，包括体验、发现、创作者经济、空间计算、去中心化、人机交互、基础设施。

图 33: Roblox 提出的元宇宙八大要素

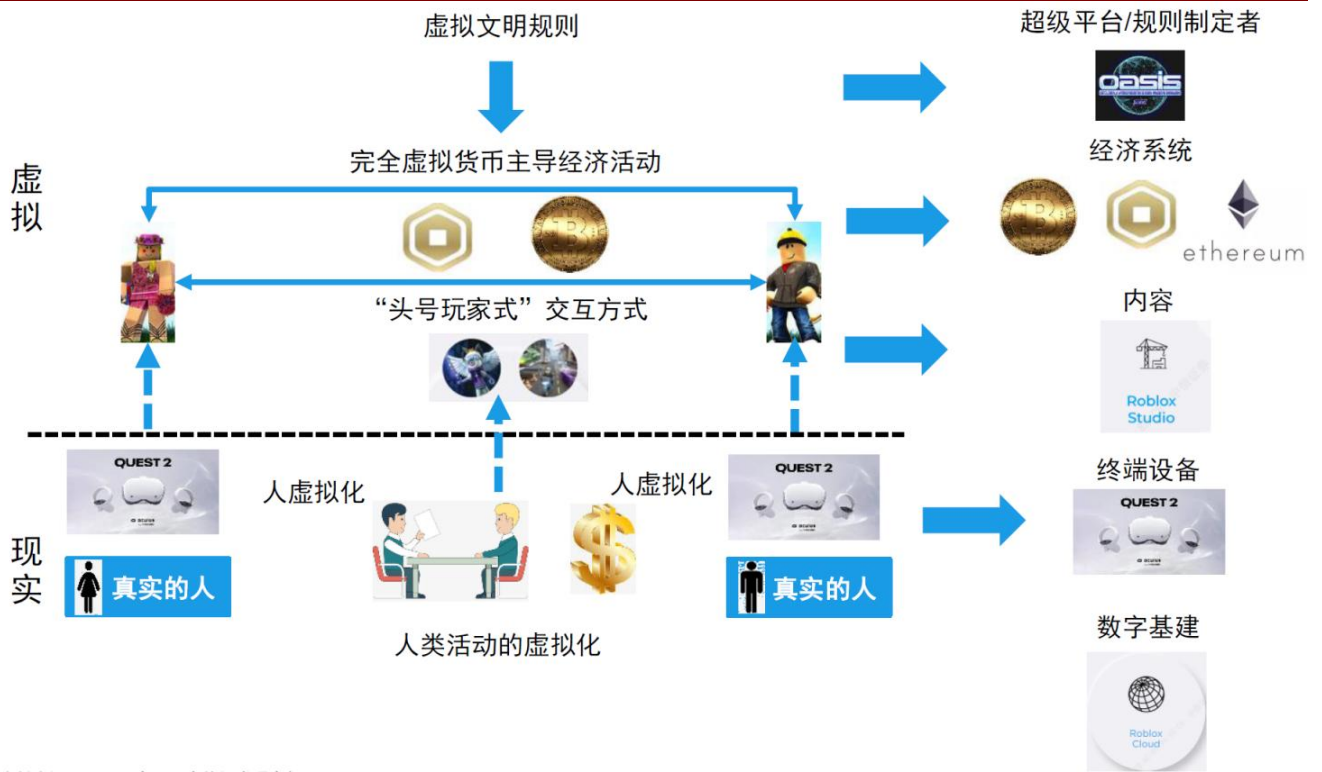


资料来源: Roblox 招股书, 渤海证券

在向元宇宙探索和发展的过程中，互联网、物联网、AR/VR、智能可穿戴设备、3D 图形渲染、AI 人工智能、高性能计算、云计算等各行各业都将持续出现产品创新和商业模式创新。发展路径中的不断进步，以及终极元宇宙的广阔想象力，我们认为都将带来产业极大的终极机遇。目前已经有所进展的元宇宙时代则由 VR、AR 终端开启，由虚拟文娱应用推向繁荣。在元宇宙时代，用户将对文娱体验提出更高要求，此类体验的升级亦最容易被感知，因此预计虚拟文娱有望成

为最先落地的消费级应用。

图 34: 目前构成元宇宙的基础要素



资料来源: Roblox 官网, 渤海证券

无论未来的元宇宙形态如何发展, 其中有两点是较为确定的, 一个是虚拟空间的构建, 一个是人与虚拟世界的交互, 这两部分是未来人在虚拟空间或包含虚拟内容的现实空间中活动的必须构成要件。因此目前看游戏作为现实的模拟和延伸, 形态与元宇宙十分相似, 有可能成为元宇宙最先应用的场景。“元宇宙第一股” Roblox 提出元宇宙的 8 大要素: 身份、社交、沉浸感、低延迟、多元化、随时随地、经济系统和文明。现阶段的游戏已能够部分实现其中身份、社交、沉浸感、多元化、随时随地、经济系统等要素。

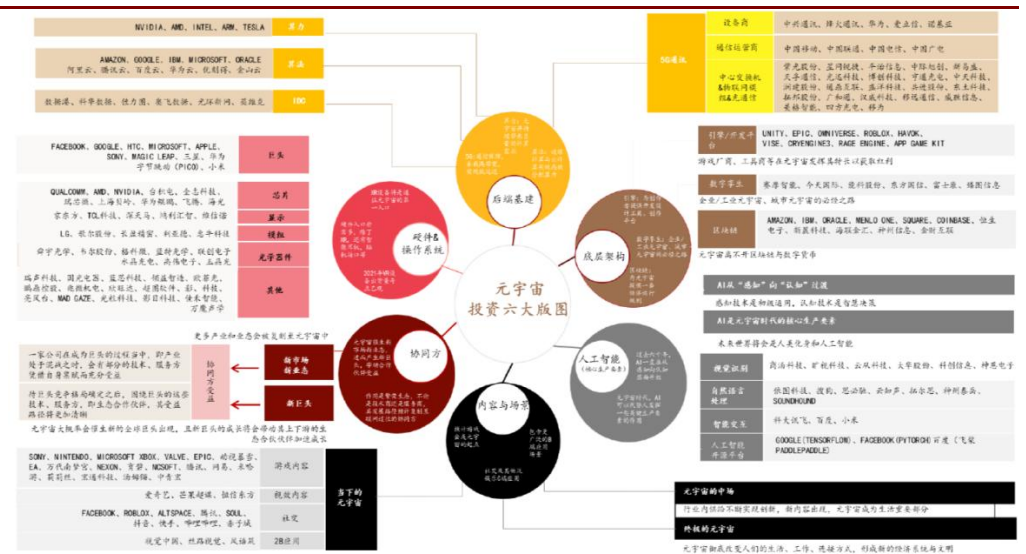
图 35: 游戏与影视中的社交场景



资料来源:《头号玩家》、《Fortnite》、《我的世界》, 渤海证券

目前元宇宙产业较为庞大, 需要软硬件、互联网、内容生态的厂商大量参与。其中最重要的玩家为 Facebook、字节、Roblox、腾讯、苹果、谷歌、微软等。预计后续随着细分产业链的持续发展, 相关公司将得到持续性的受益机会。

图 36: 元宇宙六大投资版图

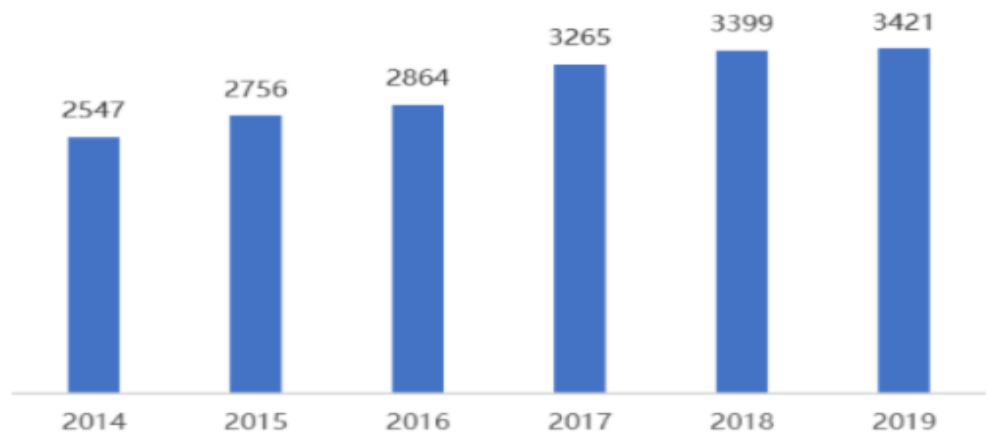


资料来源:《元宇宙大投资》, 渤海证券

4.3 体育：关注冬奥会的大赛效应

2014年后国内体育用品业增加值保持稳步增长，发展韧性强。国内体育用品业增加值从2014年至2019年整体呈现持续增长态势，尤其在2017年，首次突破3000亿元，达到3265亿元，同比增长14%。

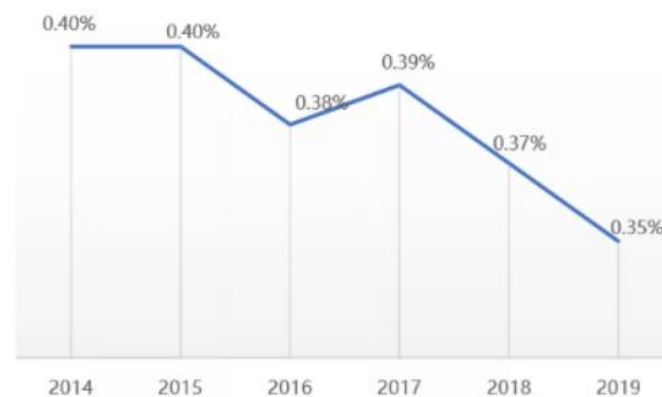
图 37：2014 年至 2019 年中国体育用品业增加值



资料来源：体育总局经济司，渤海证券

由于国内消费需求的持续释放，以及消费者对体育用品多元化、多层次的日益增长使得体育用品市场将进一步扩大，并在国民经济中发挥越来越重要的作用，因此体育用品业在国民经济中的地位还有较大的提升空间。

图 38：2014 年至 2019 年中国体育用品业增加值占 GDP 比重

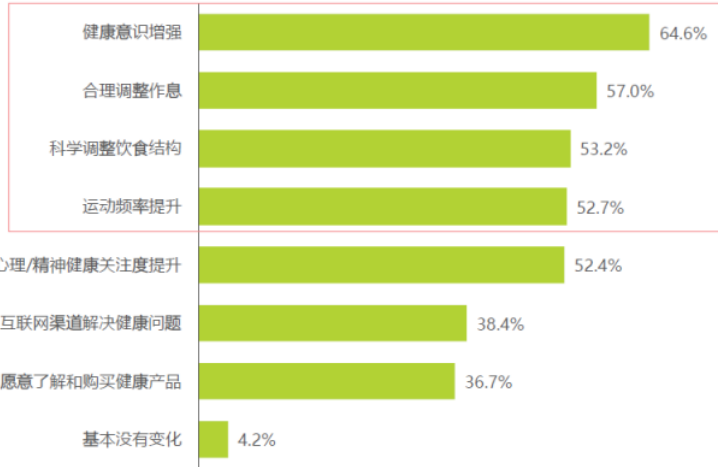


资料来源：体育总局经济司，渤海证券

受疫情影响，全球各级赛事、健身活动、体育场馆服务等都受到严重影响，几乎全面关停，损失惨重。与此同时，疫情使国内居民的健康意识增强，并通过合理

调整作息、优化饮食结构、提升运动频率等行为，向更健康的生活方式靠近。

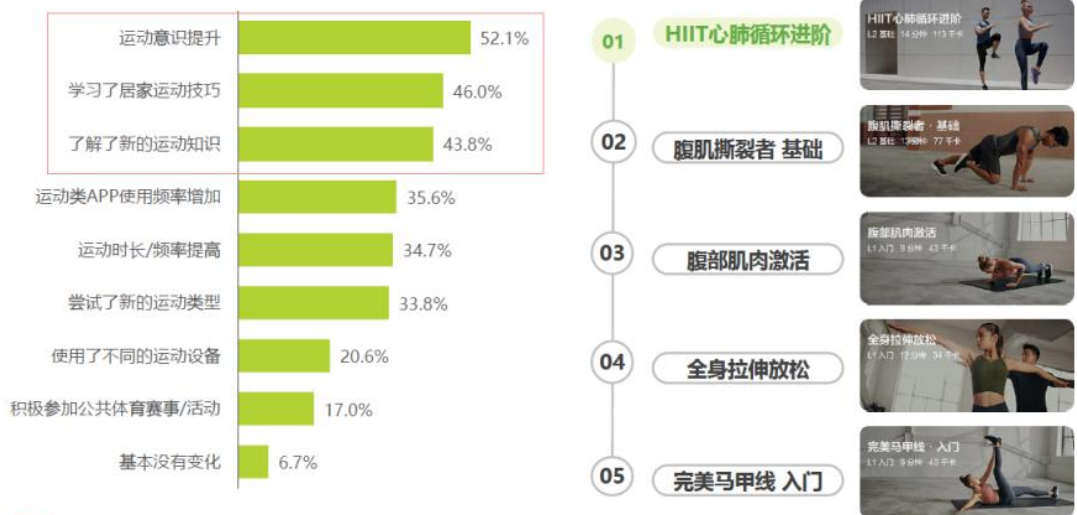
图 39: 疫情后国内居民的健康行为习惯出现很大的变化



资料来源: 艾瑞, 渤海证券

在疫情影响下，家成为一个重要的健身场景，国内居民中的宅家人群通过掌握居家运动技巧、学习科学的运动知识，开启了运动新场景。相较疫情前，国内居民更重视心肺功能的提升，并开始更多地通过心肺循环的训练增强免疫力。因此随之而来的是居家体育用品市场需求却迎来一波高潮，紧接着带来了线上销售渠道的快速拓展。中国体育用品各品牌加上电商渠道——这样的组合形式得到了很多体育用品品牌的重视。

图 40: 疫情后国内居民的运动行为习惯出现变化，更关注心肺功能的提升

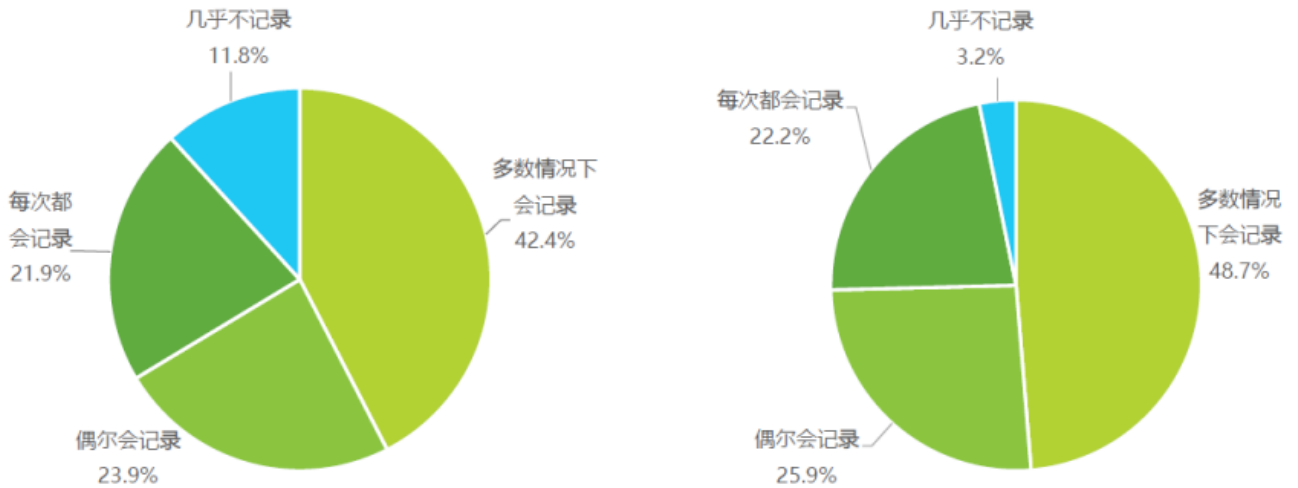


资料来源: 艾瑞, 渤海证券

智能设备慢慢成为了运动人群的装备之一。在使用过可监测运动、健康数据的相

关智能设备或 APP 的用户当中，超六成的人已养成了持续记录(每次或多数情况都会记录)运动/健康数据的习惯。

图 41: 运动智能设备/健康智能设备的用户记录运动数据习惯在逐步形成



资料来源: 艾瑞, 渤海证券

国内移动互联网运动行业的产业分布已经初步形成。从格局来看，目前国内移动互联网运动健康行业形成了“运动健身 KOL 分享经验+垂直 APP 获取专业服务”的多元化运动健身线上方案。

图 42: 国内移动互联网运动健康行业图谱

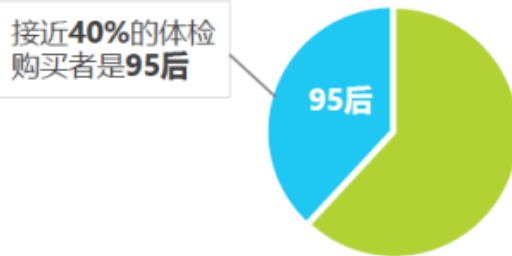


资料来源: Questmobile, 渤海证券

国内居民的健康消费意识在逐步增强。随着生活水平和居民素质的改善，我国居民的健康素养水平逐年提升。良好的饮食、睡眠、运动习惯对于改善健康状况的积极影响得到了广泛认可。如今，越来越多的人愿意通过主动改善自己的生活习惯来预防疾病的发生，健康消费的用户群体也呈现年轻化的趋势。

图 43: 国内居民中健康消费的用户群体呈现年轻化趋势

- 2020年3月22日至31日期间，支付宝平台上的体检销量是去年同期的3倍。
- 相比中老年人，95后年轻人的健康消费意识最强。



资料来源: 艾瑞, 渤海证券

运动需求将进一步分化，运动场景更多元、诉求更细分。疫情后，国内运动群体的需求正持续产生分化，一方面表现在更多元的运动场景出现并走向大众，新运动场景也带动了新的运动需求；另一方面表现在不同细分群体的运动类型、运动诉求都更加细化。

图 44: 疫情后国内居民的运动需求将进一步分化，运动场景更多元



资料来源: 艾瑞, 渤海证券

因此，多元化的线上运动经济场景开始形成。运动达人围绕运动形成了丰富多元的场景，带动线上运动经济发展。

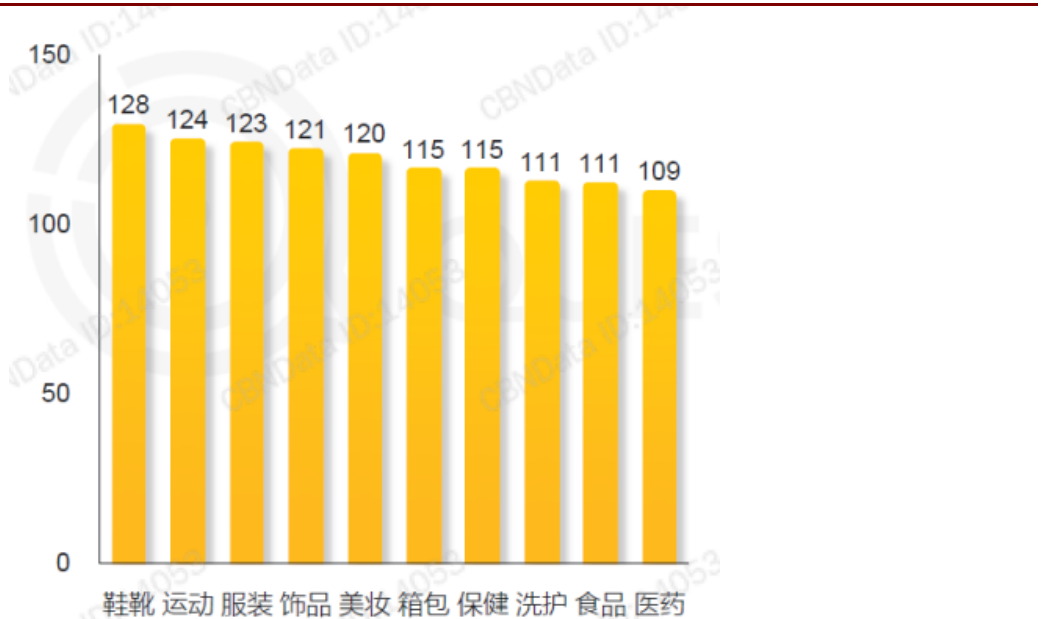
图 45: 国内运动达人的多元运动场景



资料来源: Questmobile, 渤海证券

围绕运动健康的消费品类愈加丰富，运动达人们不同的运动场景催生出更加多元的产品需求，对与运动关联的鞋靴、服装穿搭等均表现出较高的消费偏好。

图 46: 国内体育运动达人的需求更加多元化



资料来源: Questmobile, 渤海证券

2022 年是体育大赛之年，对体育产业形成题材性利好。2022 年 2 月将在北京举办冬奥会，9 月在中国杭州举办亚运会，11 月举办世界杯足球赛。我们认为随着全球新冠疫情有望缓解，2022 年国际及国内重要赛事的举办将对国内体育产业形成持续性利好，刺激体育消费等相关行业发展。

图 47：2022 年国内外重大赛事时间

2022.2	冬奥会
2022.9	亚运会
2022.11	世界杯

资料来源：公开资料，渤海证券

5. 投资策略

行业整体业绩表现处于底部回升阶段。从 21 年前三季度文化传媒行业的业绩情况来看，我们认为文化传媒行业整体的基本面情况表现处于底部持续回升的阶段，各个子行业的业绩改善均较为明显，但幅度有所分化，因此需对板块及个股后续经营情况有较为清晰的界定和判断。结合汇总结果，我们认为目前文化娱乐和广告营销两个子行业具有相对较强的稳健成长能力。

估值仍存提升空间，建议关注成长性龙头公司。截至 2021 年 11 月底，剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 整体约为 20.59 倍，较沪深 300 的估值溢价率约为 168.08%，绝对估值和估值溢价率处于历史较低水平。结合行业基本面和市场情绪进行分析，我们认为长期内行业整体的需求度仍未改变，疫情对行业内部基本面的分化效应较为明显，龙头公司的相对优势持续增强，因此我们认为龙头个股的相对估值仍然存在一定的提升空间。

推荐业绩确定性强的优质龙头个股，关注元宇宙和体育行业的题材表现机会。策略方面，我们建议 2022 年可以继续中长线关注估值具有一定优势且业绩整体表现较好的游戏板块龙头；业绩增长主线可以关注：（1）行业景气度稳定、受益于新媒体营销贡献业绩增量的营销行业龙头，预计 22 年将继续维持较好的业绩成长性；（2）题材方面建议关注由于元宇宙题材利好以及估值回调至相对低位的手游行业龙头公司；（3）建议关注由于 22 年冬奥会及其他大赛相继召开所利好的体育行业内的相关龙头。综上我们继续维持传媒行业“看好”的投资评级，推荐分众传媒（002027）、蓝色光标（300058）、昆仑万维（300418）、掌趣科技（300315）、中体产业（600158）。

6.风险提示

宏观经济低迷；行业重大政策变化；行业经营数据不达预期；公司业绩不达预期，疫情控制进程低于预期

投资评级说明:

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

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并登记为证券分析师, 以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的数据和信息, 独立、客观地出具本报告; 本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点, 结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取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的联系。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 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询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保, 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有, 未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“渤海证券股份有限公司”, 也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址: www.ewww.com.cn