

# 业绩复苏，关注估值修复行情

## ——传媒行业2022年投资策略

渤海证券研究所  
证券分析师 姚磊

SAC NO: S1150518070002

2021年12月13日

# 核心内容

- ❖ 1. 21年行业基本面及22年展望
- ❖ 2. 行情概况
- ❖ 3. 基本面回顾
- ❖ 4. 投资策略

# 1. 21年行业基本面及22年展望

## 1.1 电影：预计2022会稳中向好

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

表 1：2022 年预计上映的主要影片

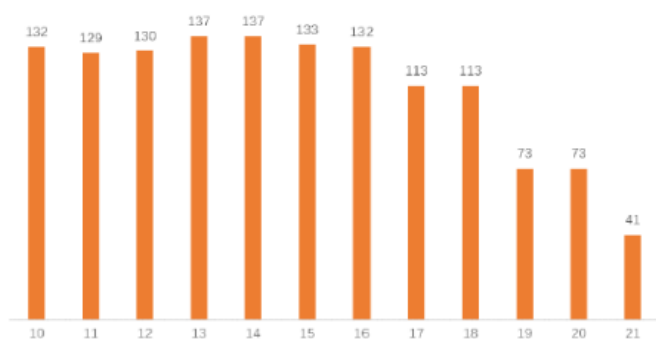
影片名	影片类型	拟上映时间	国家及地区
超能一家人	喜剧/奇幻	2.1	中国
奇迹	剧情	2.1	中国
四海	喜剧/动作	2.1	中国
十年一品温如言	剧情/爱情	2.14	中国

数据来源：猫眼，渤海证券

# 1. 21年行业基本面及22年展望

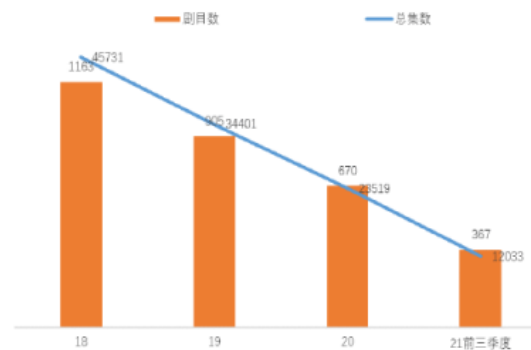
## 1.2 电视剧及网剧

图 3: 2010~2021 年持有《电视剧制作许可证（甲种）》的机构数量



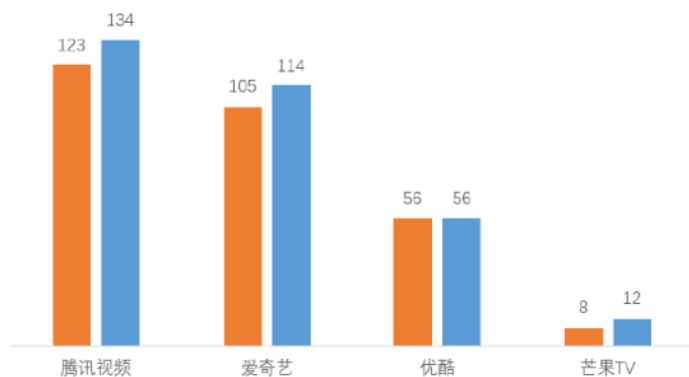
数据来源: 广电总局, 渤海证券

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

图 5: 21 年视频网站会员内容播放量整体有所增长

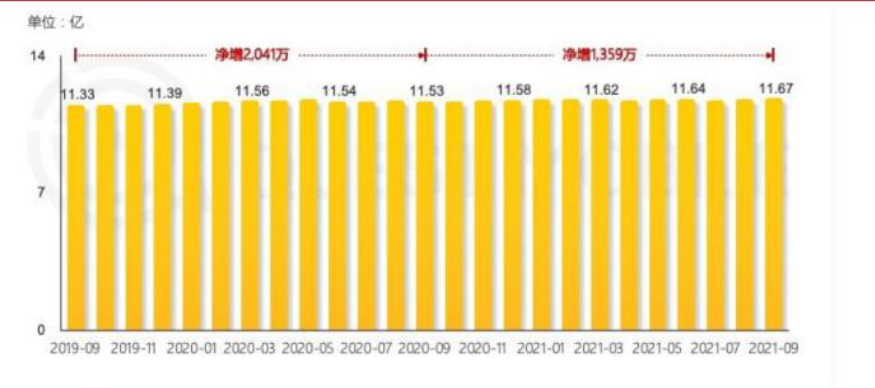


数据来源: 云合数据, 渤海证券

# 1. 21年行业基本面及22年展望

## 1.3 移动互联网

图 6：中国移动互联网月活用户规模



数据来源：Questmobile，渤海证券

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

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

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

# 1. 21年行业基本面及22年展望

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. 21年行业基本面及22年展望

## 1.4 手游

图 11：2021 年 10 月全球热门移动游戏收入 TOP10

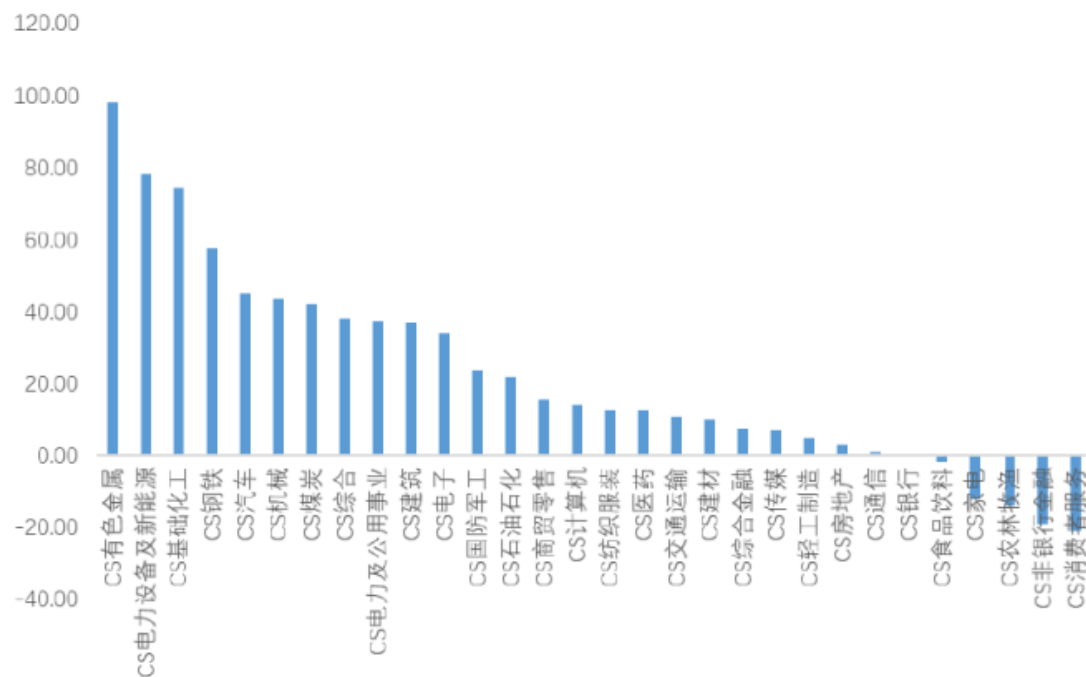
Overall Revenue			App Store Revenue			Google Play Revenue		
1	 Honor of Kings Tencent	▲	1	 Honor of Kings Tencent	▲	1	 Garena Free Fire Garena	▲
2	 PUBG Mobile Tencent	▲	2	 PUBG Mobile Tencent	▲	2	 Candy Crush Saga King	▲
3	 Candy Crush Saga King	▲	3	 League of Legends: Wild Rift Riot Games	★	3	 Coin 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

### 2.1 行情表现：2021年至今表现相对中性

图 12：2021 年年初至 11 月末中信行业涨跌幅情况



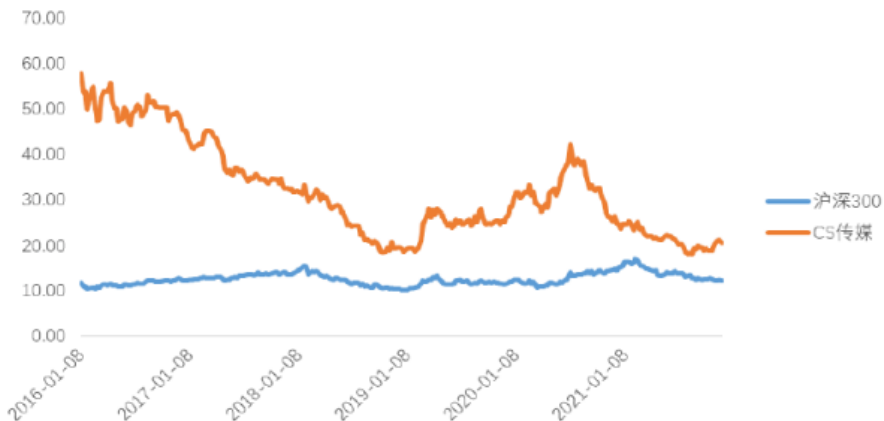
资料来源：wind，渤海证券



## 2. 行情概况

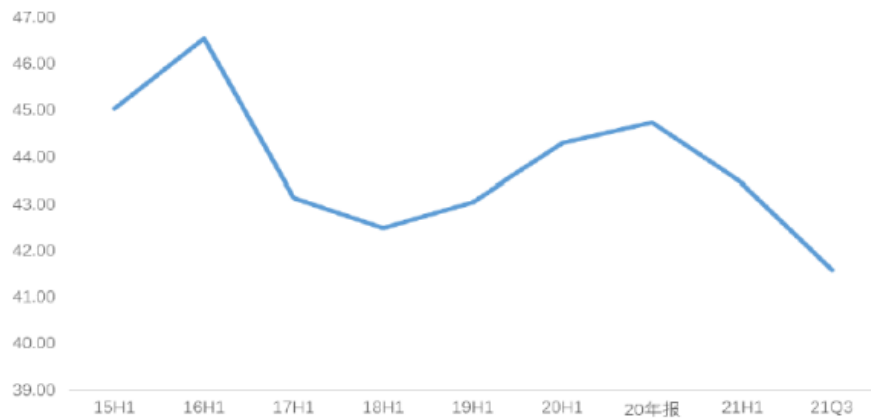
### 2.2 估值和机构持仓

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

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

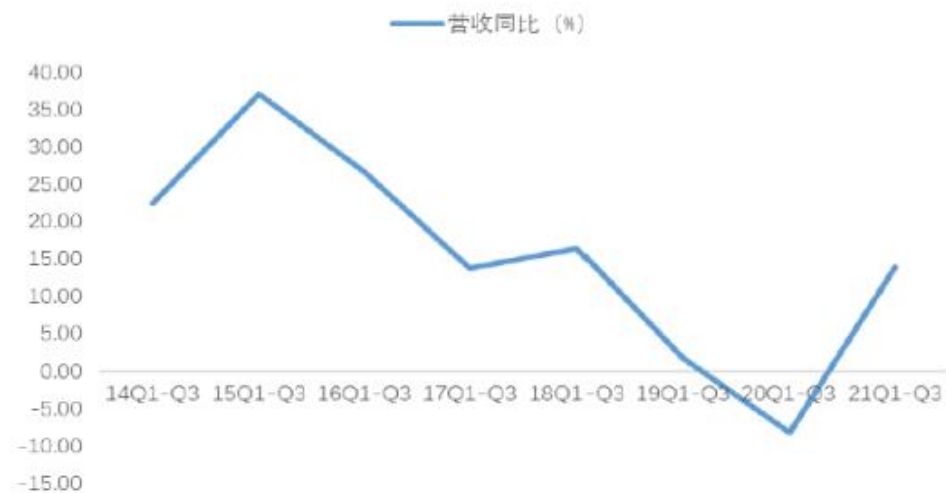
### 3. 基本面回顾

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

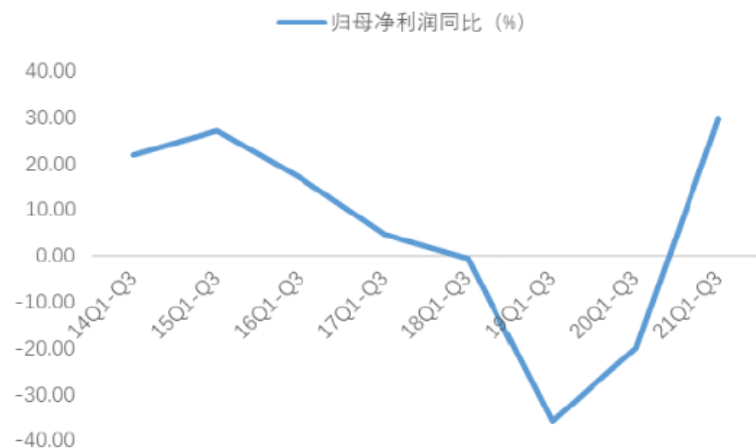
图 15: 传媒行业营收增长率 (整体法) 变动



资料来源: wind, 渤海证券

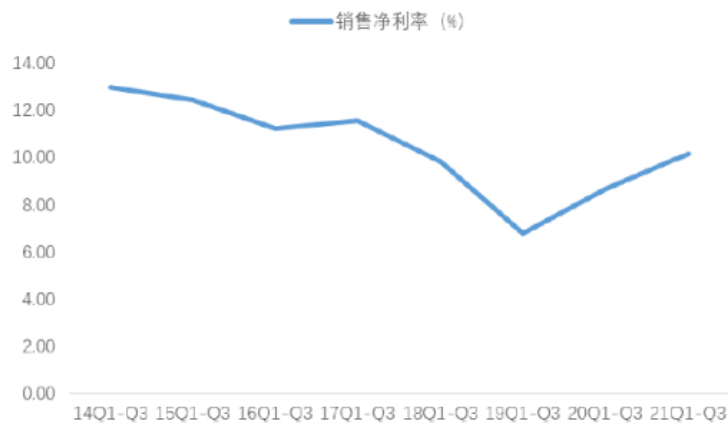
### 3. 基本面回顾

图 16: 传媒行业归母净利润增长率（整体法）变动



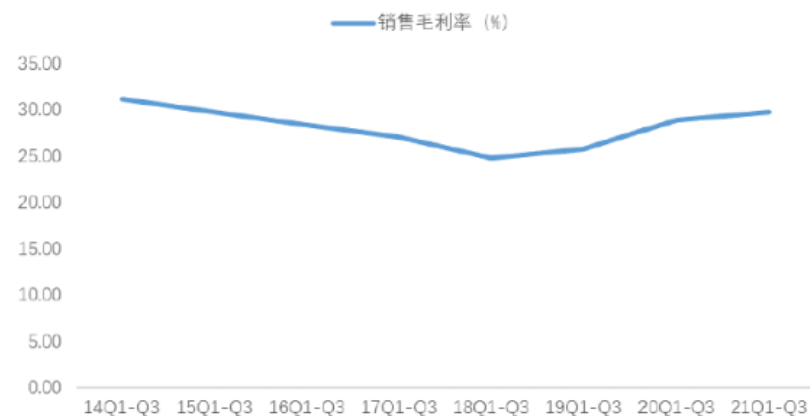
资料来源: wind, 渤海证券

图 18: 传媒行业销售净利率（整体法）变动



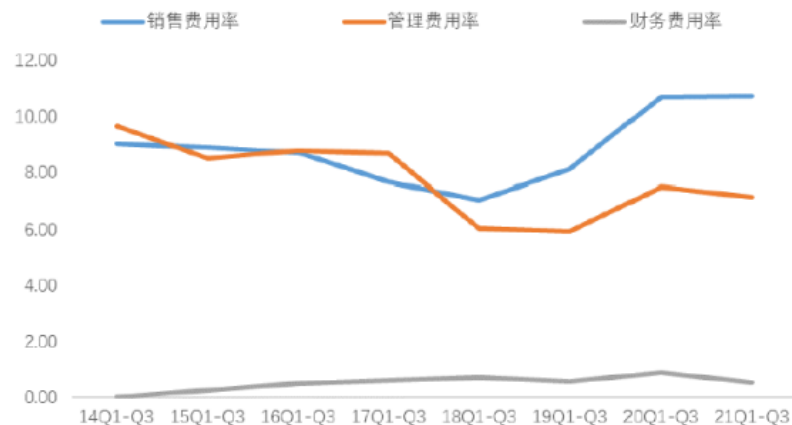
资料来源: wind, 渤海证券

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

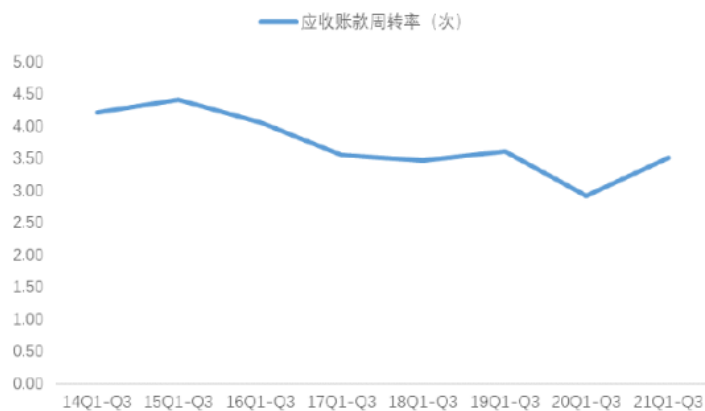
图 19: 传媒行业三费（整体法）变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

### 3. 基本面回顾

图 20: 文化传媒行业应收账款周转率 (整体法) 变动



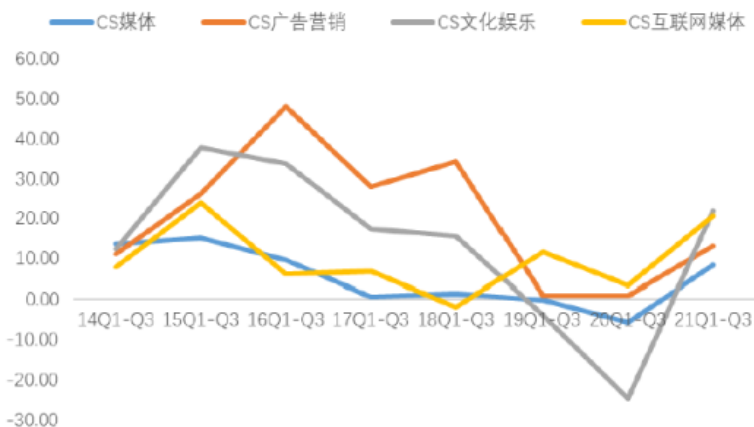
资料来源: wind, 渤海证券

图 21: 文化传媒行业经营活动现金流净额/营收 (整体法) 变动



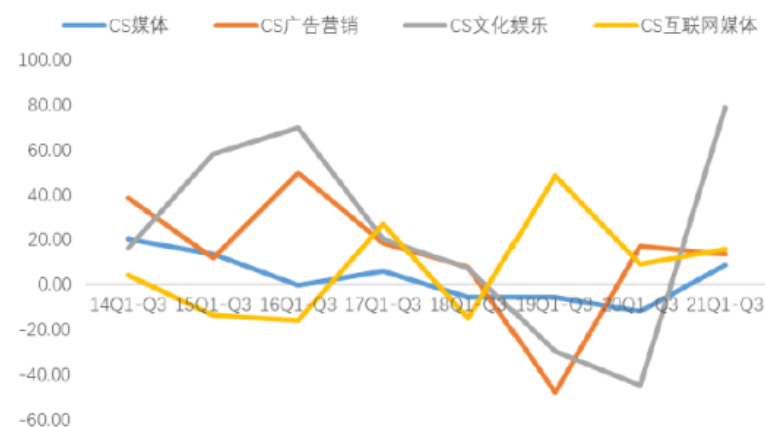
资料来源: wind, 渤海证券

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

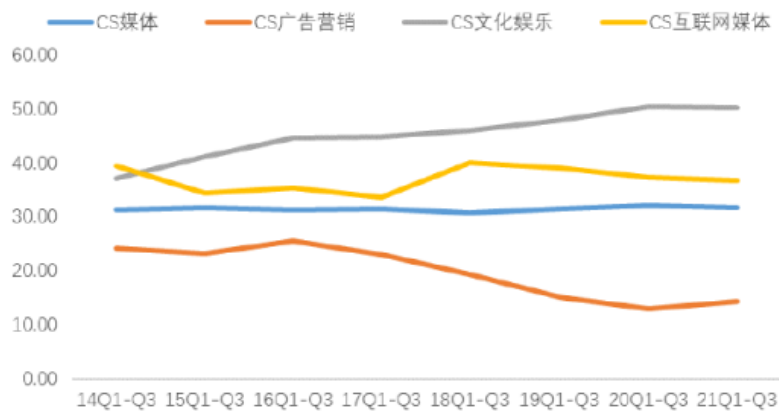
图 23: 文化传媒子行业归母净利润增长率 (整体法) 变动



资料来源: wind, 渤海证券

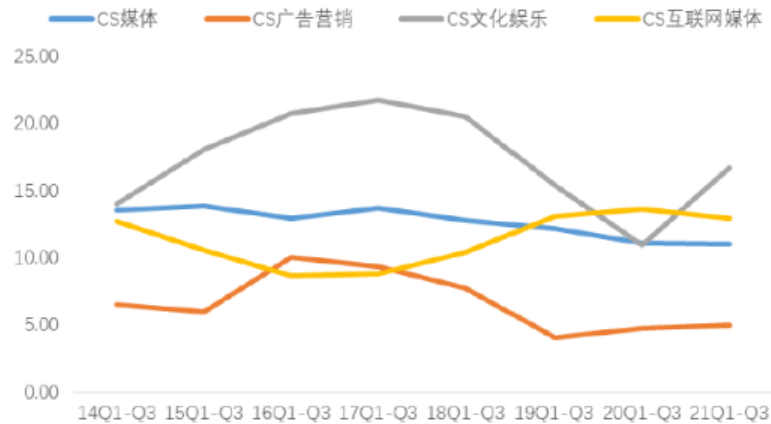
### 3. 基本面回顾

图 24：文化传媒子行业销售毛利率（整体法）变动



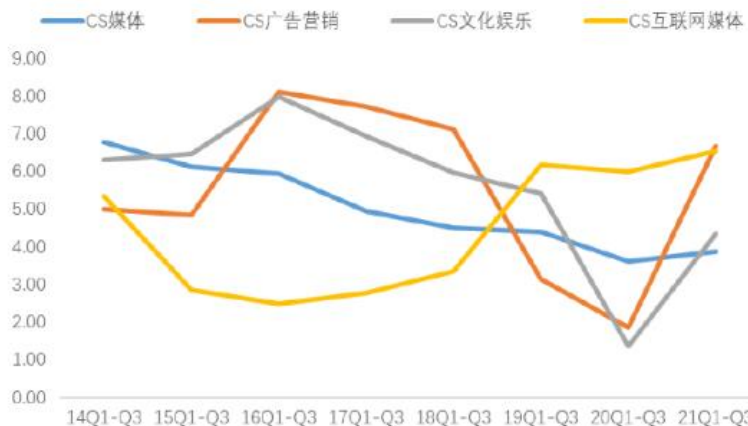
资料来源：wind，渤海证券

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

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

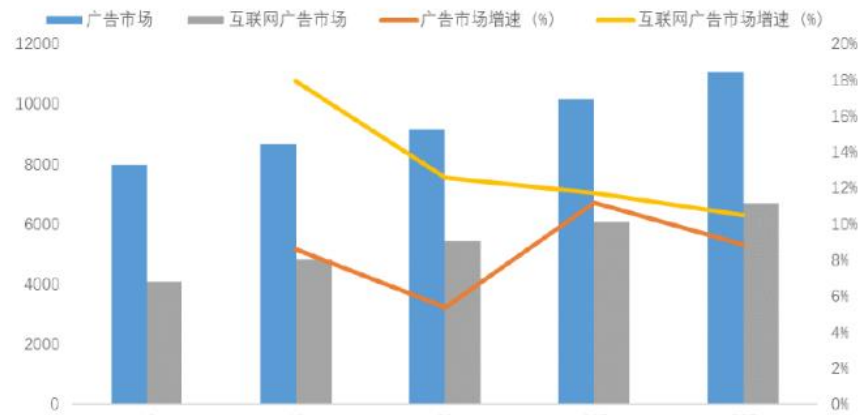


资料来源：wind，渤海证券

## 4. 投资策略

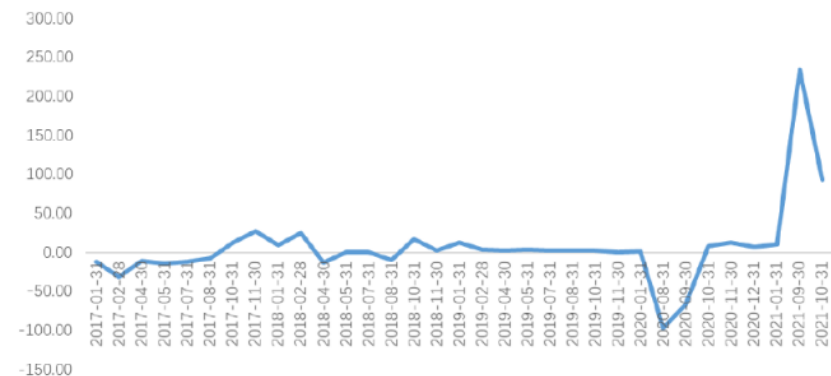
### 4.1 业绩成长逻辑：营销行业

图 27：18 年-22 年广告市场与互联网广告市场



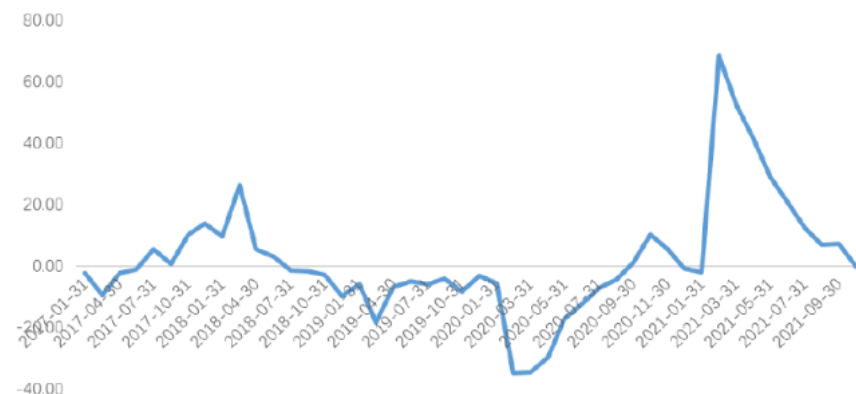
资料来源: questmobile, 渤海证券

图 29：17 年 1 月-21 年 10 月影院视频广告投放花费同比增速



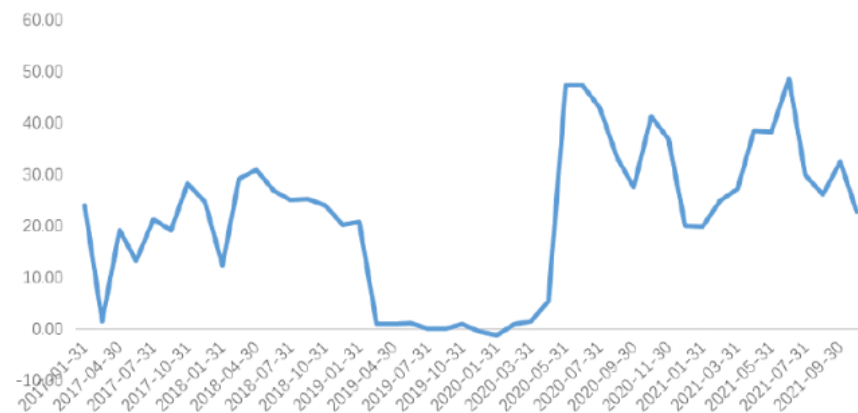
资料来源: iFind, 渤海证券

图 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

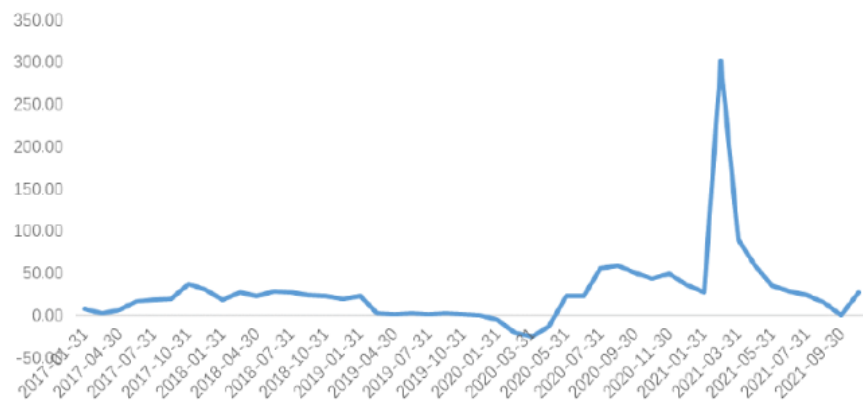
图 30：17 年 1 月-21 年 10 月电梯电视广告投放花费同比增速



资料来源: iFind, 渤海证券

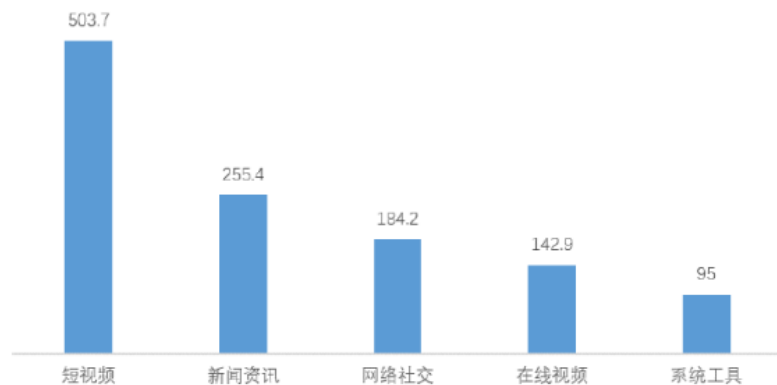
## 4. 投资策略

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: iFmd, 渤海证券

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. 投资策略

## 4.2 元宇宙

图 33: Roblox 提出的元宇宙八大要素



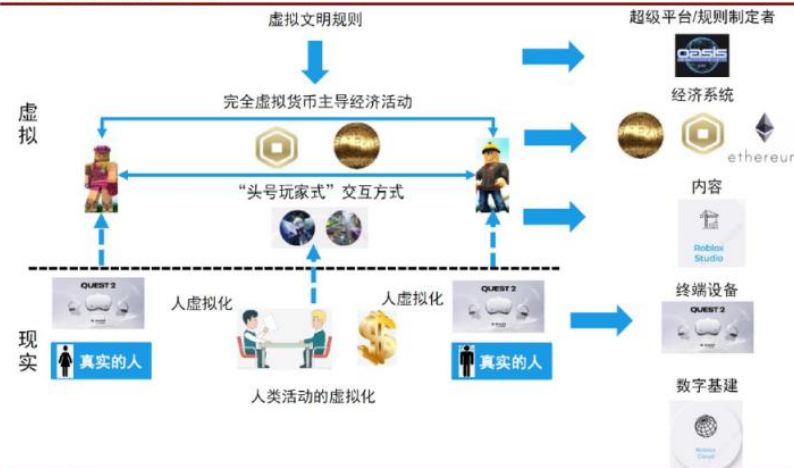
资料来源: Roblox 招股书, 渤海证券

图 35: 游戏与影视中的社交场景



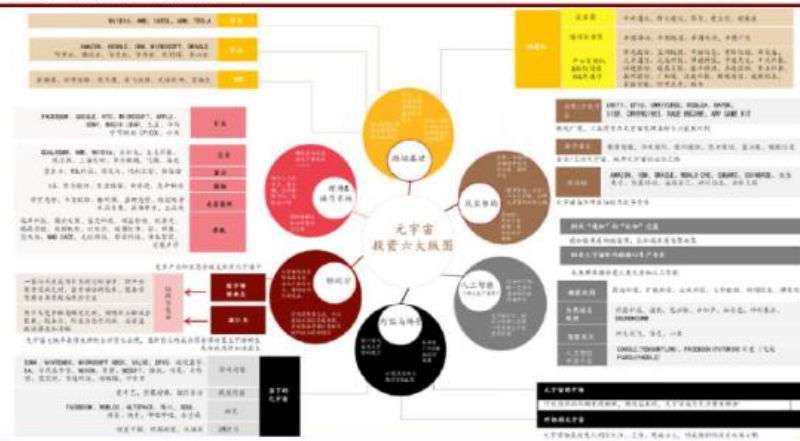
资料来源:《头号玩家》、《Fortnite》、《我的世界》, 渤海证券

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

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. 投资策略

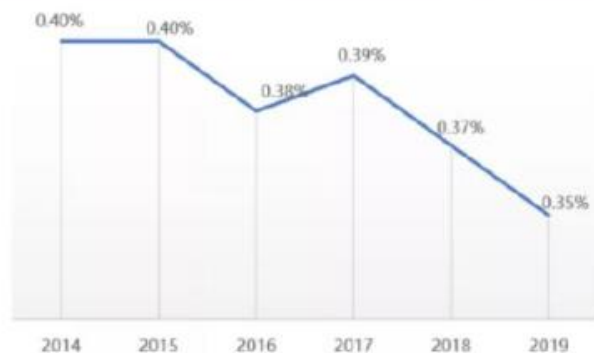
### 4.3 体育

图 37: 2014 年至 2019 年中国体育用品业增加值



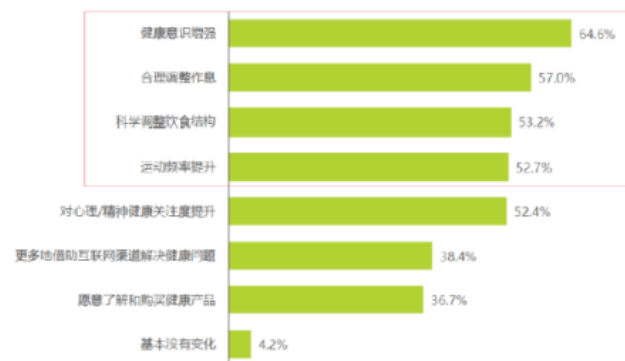
资料来源: 体育总局经济司, 渤海证券

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

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

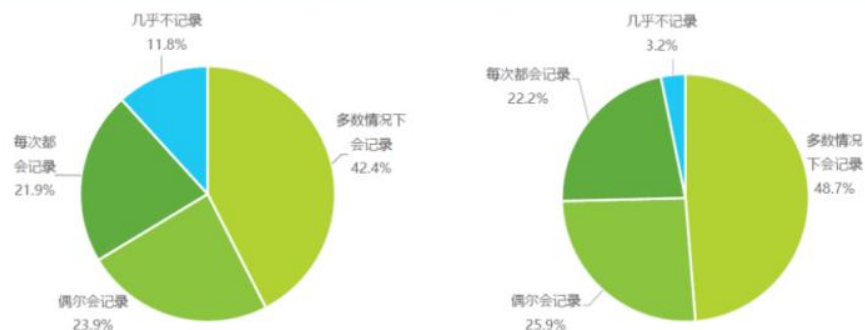
图 40: 疫情后国内居民的运动行为习惯出现变化, 更关注心肺功能的提升



资料来源: 艾瑞, 渤海证券

## 4. 投资策略

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

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

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。

接近40%的体检购买者是95后



资料来源：艾瑞，渤海证券

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

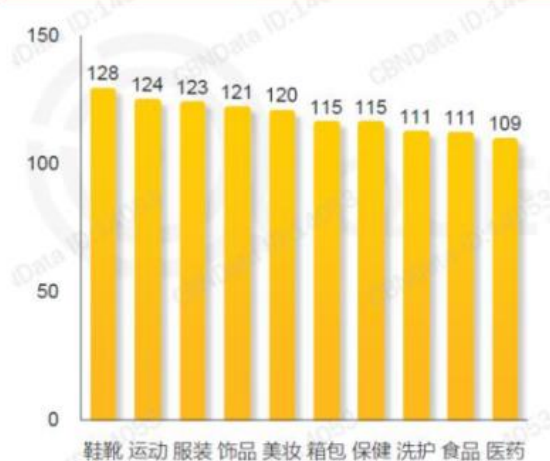
## 4. 投资策略

图 45: 国内运动达人的多元运动场景



资料来源: Questmobile, 渤海证券

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

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

## 4. 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。我们建议22年可以继续中长线关注估值具备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。

**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

# 谢谢!

联系人及联系方式:

姚磊 022-23839065 yaolei@bhzq.com

# 通讯地址

## 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@bhzq.com](mailto:zhuyanjun@bhzq.com)

高级销售经理：王文君  
座机：+86 10 6810 4637  
手机：186 1170 5783  
邮箱：[wangwj@bhzq.com](mailto:wangwj@bhzq.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

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](http://www.ewww.com.cn)



# 投资评级说明、分析师声明、免责声明

## 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。