

传媒

虚拟人核心标的关注度高，爱奇艺会员提价

行情概况：本周中信一级传媒板块上涨6.4%，位于中信板块涨幅第一位，元宇宙板块虚拟人核心标的关注度高。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】虚拟偶像，站在元宇宙风口。虚拟数字人指存在于物理世界中具有数字化外形的虚拟人物，虚拟偶像作为虚拟数字人的典型应用，相较真人偶像优势突出，具备无工作时限、可永续持有、随时间增值、可塑性强、人设不会崩塌，无人才流失风险、无道德风险。中国虚拟偶像市场规模高速增长，预计2025年增长至41.6亿元。从商业模式上看，虚拟人变现方式主要包括广告、直播电商、影视化等。虚拟人制作生产门槛高，技术难度较大，在外部呈现效果、交互自然度与认知智能上仍具有相当高的提升空间，成本投入高（百余万元），因此短期看商业化程度仍处于初级阶段。我们通过梳理国内外相关公司在虚拟人赛道布局，可以看到国内公司更注重IP运营，海外大厂偏底层技术。

【游戏】游戏产业年会召开，完美世界《幻塔》首日流水5000万元。2021年中国游戏市场规模2965亿元（YoY+6.4%），其中移动游戏规模2255亿元（YOY+7.6%），增长主要得益于ARPPU值的提升，移动游戏用户规模保持稳定（6.56亿人，YOY+0.2%）。2021年中国自研游戏出海规模180亿美元（YOY+16.6%）。本次产业年会聚焦防沉迷、版权保护、运营合规、内容精品化等问题展开探讨，中宣部出版局副局长杨芳表示明年国家出版署将实施“网络游戏正能量引领计划”，推动打造一批主题好、创意佳、质量高的优秀原创游戏。随着政策筑底当前游戏板块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》海内外持续优异表现；**【完美世界】**《幻塔》上线首日畅销榜第5名首日流水5000万元，Q3游戏业务环比改善显著。

【元宇宙】消费级VR市场逐步打开，Oppo发布首款智能眼镜产品。Omda最新研究表明，2021年VR头盔渗透率为每百户家庭2.4台，消费级VR头盔售出1250万台，内容支出超过20亿美元；预计2026年渗透每百户家庭6.3台，消费者使用7000万台VR头显，内容支出达到75亿美元（游戏占比87%），未来五年VR将是小众但不断增长的消费级娱乐市场。我们认为，海内外巨头围绕元宇宙在软硬件、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】**（主业恢复+NFT交易平台）、**【宝通科技】**（工业互联网），**【华扬联众】**等。

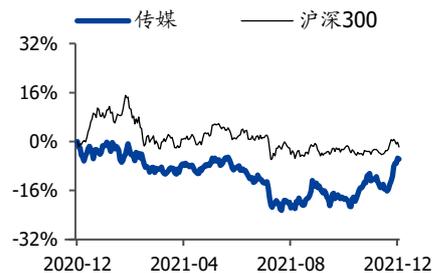
【视频】《网络短视频内容审核标准细则》修订版发布，爱奇艺会员提价。修订版规定不得展现不良粉丝文化，不得未经授权自行剪辑、改编影视剧等各类视听节目及片段，不得违规播放国家尚未批准播映的影视剧片段。我们认为，新规利好长视频内容版权保护，并促使短视频平台运营规范化，未来可通过加强版权合作、发力自制内容、开发版权管理技术等方式提升内容竞争力，减轻二创侵权带来的影响。对于当下的短视频行业而言，流量红利已步入尾声，广告变现逐渐适应新监管，国内直播电商板块仍具备高景气度，出海或成为用户增长、商业化变现新动能，建议关注短视频平台**【快手科技】**、直播电商MCN**【星期六】**、站外流量变现**【紫天科技】**。长视频平台监管政策对会员业务影响有限，新规出台进一步保护内容版权，ARPPU提升驱动增长，建议关注**【芒果超媒】**。

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、华扬联众**。

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 吴喆

执业证书编号：S0680521010001

邮箱：wujun@gszq.com

研究助理 汪翌雯

邮箱：wangyiwen@gszq.com

研究助理 何欣仪

邮箱：hexinyi@gszq.com

相关研究

- 1、《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
- 2、《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
- 3、《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 专题：虚拟偶像，站在元宇宙风口	4
1.1 如何理解虚拟偶像：虚拟数字人的典型应用，相较真人偶像优势突出	4
1.2 优势：行业处于高速发展期，商业化场景较多元	5
1.3 局限：技术难度大、运营成本高、商业化落地处于初步阶段	9
1.4 相关公司在虚拟人赛道布局：国内重 IP 运营，海外大厂偏底层技术	11
2 投资聚焦	15
2.1 行情概览	15
2.2 子板块投资观点	16
2.3 重点公司观点更新	18
3 重点事件/公告回顾	20
4 子板块数据跟踪	22
5 风险提示	26

图表目录

图表 1: 虚拟人应用模式	4
图表 2: 虚拟偶像与真人偶像对比	5
图表 3: 中国虚拟偶像核心市场规模和带动市场规模及预测 (亿元)	5
图表 4: 2020 年中国虚拟偶像主要应用领域市场份额	5
图表 5: 虚拟数字人商业模式	6
图表 6: 品牌推出虚拟代言人	6
图表 7: 花西子发布首个虚拟人	7
图表 8: 多家公司推出虚拟 KOL	7
图表 9: AYAYI 建模图	8
图表 10: vivi 子涵亮相京东直播间	8
图表 11: 虚拟鹤追出现在不同影视作品中	9
图表 12: 虚拟数字人技术架构	10
图表 13: 虚拟数字人的产业图谱	10
图表 14: 2021 年 11 月腾讯发布的新一代多模态人机交互技术数智人矩阵	11
图表 15: 虚拟数字人制作环节成本预估	11
图表 16: A 股上市公司相关标的情况	12
图表 17: 国内互联网公司布局虚拟人业务一览	13
图表 18: 国内典型非上市公司虚拟人业务布局情况	14
图表 19: 海外重点公司虚拟人业务布局情况	15
图表 20: 中信一级行业一周涨跌幅情况 (2021.12.11-2021.12.17)	16
图表 21: 中信传媒板块 TOP5 涨跌幅股票 (2021.12.11-2021.12.17)	16
图表 22: 重点港股&中概股上市公司一周走势 (2021.12.11-2021.12.17)	16
图表 23: 2021 年游戏年度报告关键数据	17
图表 24: 消费级 VR 头显使用量与内容支出预测 (2017-2026)	17
图表 25: 板块重点公司估值表 (2021/12/17)	18
图表 26: 12.11-12.17 期间遥望旗下部分主播抖音平台数据	19
图表 27: 泡泡玛特未来发售重点新品情况一览	19
图表 28: 重点公司核心游戏畅销榜排名变化情况	23
图表 29: 上市公司重点游戏 App Store 排期	24

图表 30: 本周票房统计 (2021.12.11-12.17)	24
图表 31: 剧集周排名	25
图表 32: 综艺周排名	25
图表 33: 抖音电商近几个月 GMV 情况	26
图表 34: 抖音电商近几个月 TOP1000 品牌商销售额占比情况	26
图表 35: 抖音电商 (12.10-12.16) 各品类销售额 (亿元) 及占比	26

1 专题：虚拟偶像，站在元宇宙风口

1.1 如何理解虚拟偶像：虚拟数字人的典型应用，相较真人偶像优势突出

虚拟数字人指存在于物理世界中具有数字化外形的虚拟人物。虚拟数字人的产业应用可分为服务型应用模式与身份型应用模式。服务型虚拟人主要功能为替代真人服务和提供日常陪伴，是现实中服务型角色的虚拟化；身份型虚拟人主要用于娱乐和社交，可作为虚拟偶像用于内容产出或作为个体的虚拟世界分身用于社交。虚拟偶像作为虚拟人的典型应用，是通过绘画、音乐、动画、CG等形式制作，在因特网等虚拟场景或现实场景进行演艺活动，但本身并不以实体形式存在的人物形象。

图表 1: 虚拟人应用模式

	服务型	身份型
核心功能	功能性，提供服务 · 替代真人服务，完成内容生产、简单功能 · 多模态 AI 助手，提供日常陪伴、关怀等服务	身份性，用于娱乐/社交 · 虚拟 IP/偶像，推动虚拟内容生产 · 虚拟世界第二分身，用于社交娱乐及 Metaverse
产出定位	· 现实世界中主持人、导游、购物主播等服务型角色的虚拟化 · 具有关怀感和真实感的 AI 助手	· 虚拟偶像或为真人偶像的辅助分身 · 个体在虚拟世界（或 Metaverse）中的第二分身
代表应用	· 虚拟主播、虚拟老师、标准化内容制作 · 虚拟关怀师、虚拟陪伴助手	· 虚拟偶像 · VR Chat、虚拟形象构建应用
产业价值	1.降低已有服务型产业的成本，为存量市场降本增效 2.提升 AI 助手的交互效果，扩展其接受度与适用场景	1.为未来的虚拟化世界提供人的核心交互中介，在增量市场创造新价值增长点 2.降低虚拟内容的制作门槛

资料来源：量子位，国盛证券研究所

虚拟偶像相较真人偶像优势明显。虚拟偶像并不同于动漫角色、真人虚拟形象，其可通过专辑、MV、写真集进行偶像活动，还可汲取粉丝的同人二次创作丰富自身内涵，进而吸引特定粉丝群体。虚拟偶像势明显，主要体现在：具备无工作时限、可永续持有、随时间增值、可塑性强、用户参与度高、人设不会崩塌，无人才流失风险、无道德风险。

图表 2: 虚拟偶像与真人偶像对比

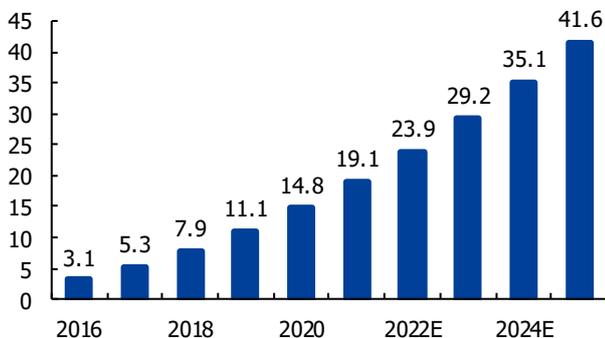
	虚拟偶像	真人偶像
工作时长	永续	签约时长
工作限制	7*24*365 工作, 随时随地与观众互动	受连续工作时间与档期限制
是否和特定个人挂钩	否	是
能否成为公司永续资产	是	否
是否随时间增值	经过持续投资形成价值积累, 可作为资产无限延长盈利期	投入产出比不高, 自身条件、资质与热度或随时间衰退
可塑性	强, 特征由人为设计, 更易贴合品牌调性	较弱
行为确定性	强, 受人为操控, 人设稳定	弱, 易出现负面信息
受众参与度	粉丝可参与内容创作, 增强消费群体融入感	一般情况下无粉丝参与内容制作
受众广泛度	泛二次元用户带来潜在用户群体基数	受众拓展面窄
规模效应	通过复刻成功案例、投入量产、技术迭代等方式可实现边际成本递减	成本不变或递增
周边产业	可产生写真集、手办等多元周边产业, 拓宽盈利模式	周边产品形式较单一, 难以进行 IP 化开发

资料来源: 艾瑞咨询, 国盛证券研究所

1.2 优势: 行业处于高速发展期, 商业化场景较多元

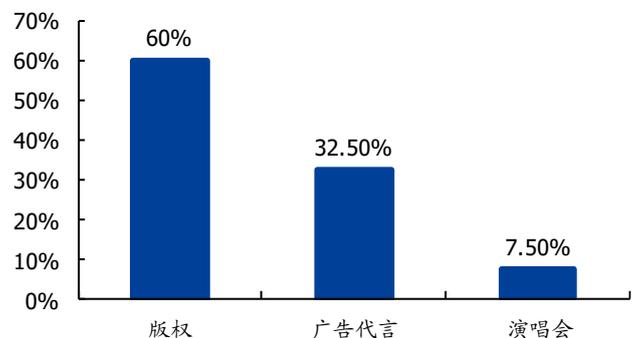
虚拟偶像行业市场规模为十亿量级, 处于高速增长阶段。根据头豹数据, 2016年至2020年间, 中国虚拟偶像市场规模从3.1亿元增长至14.8亿元。预计未来5年, 中国虚拟偶像市场规模仍将保持较高的增速增长, 并于2025年增长至41.6亿元。按照营收结构分, 2020年60%虚拟偶像收入来自于版权, 30%-35%来自于广告代言, 5%-10%来自于演唱会, 以上三类是最主要的营收方式。

图表 3: 中国虚拟偶像核心市场规模和带动市场规模及预测 (亿元)



资料来源: 头豹咨询, 国盛证券研究所

图表 4: 2020年中国虚拟偶像主要应用领域市场份额

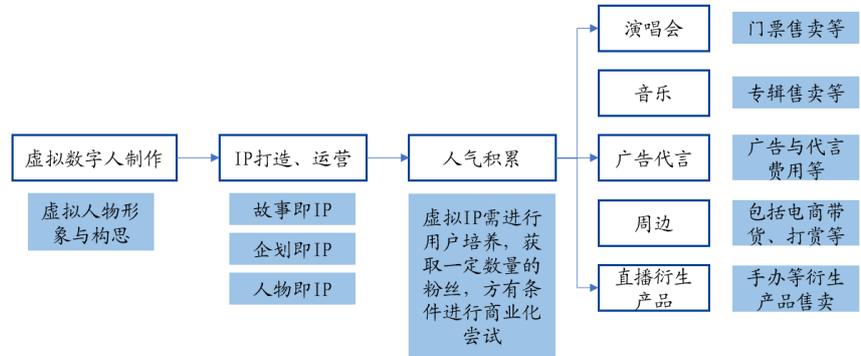


资料来源: 头豹咨询, 国盛证券研究所

从商业模式上看, 虚拟人变现方式主要包括广告、直播电商、影视化等。根据《虚拟数字人深度产业报告》显示, 替代真人服务中的虚拟主播和虚拟 IP 中的虚拟偶像是目前虚拟数字人的市场热点。虚拟偶像在制作完成后, 需进行 IP 打造、运营, 积累一定粉丝数

量后再通过演唱会、音乐、广告代言、直播等路径进行变现。传媒公司通过投资和并购技术公司或购买技术服务参与虚拟数字人业务中，通过培养虚拟偶像实现应用层面的商业化落地。

图表 5: 虚拟数字人商业模式



资料来源: 头豹研究院, 国盛证券研究所

● 广告: 品牌代言、品牌合作是主要收入来源

多家品牌方推出自有品牌虚拟形象代言人。代际更迭下，Z世代新消费习惯催生新一批消费品牌崛起，Z世代注重悦己、注重人设、注重认同和精神陪伴，品牌方推出虚拟代言人更契合新一代消费习惯，同时有助于强化品牌概念、传递品牌价值，提高品牌粘性。屈臣氏、欧莱雅、花西子、联通等公司均布局虚拟营销赛道，发布虚拟品牌代言人。

图表 6: 品牌推出虚拟代言人

品牌名称	虚拟代言人	推出时间
屈臣氏	屈晨曦 wilson	2019年7月
欧莱雅	欧爷、M姐	2021年3月
花西子	花西子	2021年6月
沃音乐	安未希	2021年10月

资料来源: 屈臣氏官网, 欧莱雅官网, 花西子官网, 中国联通官方号, 国盛证券研究所

图表 7: 花西子发布首个虚拟人



资料来源: 花西子, 国盛证券研究所

MCN、特效公司布局虚拟偶像业务，推出虚拟偶像与品牌合作获得广告收入。AYAYI 为燃麦科技推出的第一款 Metahuman 产品，小红书当天亮相后首发帖阅读量近 300 万，一夜涨粉近 4 万，并与娇兰、Disney、SMFK、CANOTWAIT、铂雅航空等进行联动。10 月，虚拟人发布首条抖音短视频，在元宇宙+虚拟偶像+美妆的加持下，单条视频点赞量超 270 万，4 天涨粉 300 万，并在抖音主页简介上自称“一个会捉妖的虚拟美妆达人”，直接明确账号未来变现方向为美妆博主，其背后团队创壹科技孵化的账号慧慧周、非非宇等也均开通首页橱窗进行变现。真实 KOL 与虚拟 KOL 孵化路径类似，MCN、营销公司可以更好发挥业务优势进行布局。

图表 8: 多家公司推出虚拟 KOL

推出时间	名称	类型	推出方	团队/公司背景	粉丝数 (截止 2021/12/17)
2021 年 10 月	柳夜熙	网红 AI 美妆博主	创壹科技	团队百余人，三分之二为内容创作部门，团队曾孵化慧慧周、宇航员小五、非非宇、拍照自修室等多个特效流 IP 账号，全网粉丝过亿	抖音粉丝 779 万
2021 年 5 月	AYAYI	虚拟 KOL	燃麦科技	团队构成多来自动漫内容开发公司和 MCN 孵化机构	小红书粉丝 11.9 万，抖音粉丝 9 万
2020 年 5 月	翎 Ling	虚拟 KOL	魔法科技、次世文化	魔法科技创始人兼 CEO 柴金祥曾为好买衣创始人兼 CTO，次世文化为跨次元内容开发及运营公司，已打造迪丽热巴、黄子韬等艺人的虚拟形象	小红书粉丝 1.2 万，抖音粉丝 2.2 万

资料来源: 小红书, 抖音, 钛媒体, 国盛证券研究所

图表 9: AYAYI 建模图



资料来源：乌哥笔记，国盛证券研究所

● **直播：虚拟主播通过积攒粉丝、汇聚流量从而实现商业变现**

2019年，国内出现了大批活跃于哔哩哔哩平台的虚拟主播，掀起了国内虚拟偶像直播的潮流，随着技术进步，人气累积，虚拟偶像直播产业日趋成熟。目前虚拟数字人主播也应用于电商平台直播间，采用TTS数字语音合成、计算机图像处理、NLP自然语言处理等人工智能技术，能够在无人控制的情况下进行直播带货，7×24小时为商家引流创造收入。目前来看，虚拟偶像的商业价值已在逐步提升。但值得注意的是，虚拟偶像在带货上也有其局限性，比如试色、试吃等工作真实度不够。

图表 10: vivi 子涵亮相京东直播间



资料来源：京东，国盛证券研究所

● 影视化：虚拟偶像的另一个商业化应用

2019 年，超神学院上线，国漫首个虚拟演员虚拟鹤追登场，鹤追目前已有五部作品。虚拟演员为工作室设计一个 3D 模型形象，配以固定的配音演员，该形象有自己的名称、性格设定等。然后这个形象作为演员，出现在不同的动画中，扮演各个角色。随着国内网红、艺人监管力度进一步加强，虚拟偶像市场有望进一步打开。

图表 11：虚拟鹤追出现在不同影视作品中

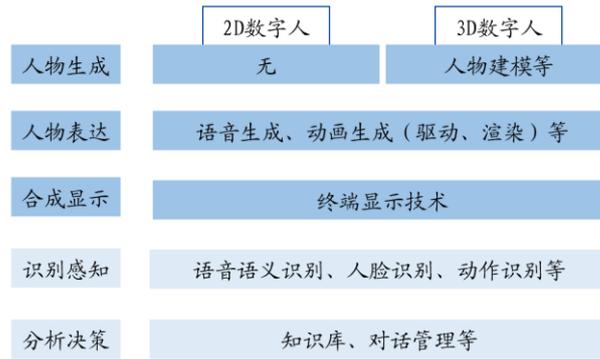


资料来源：百度，国盛证券研究所

1.3 局限：技术难度大、运营成本高、商业化落地处于初步阶段

虚拟人制作生产门槛高，技术难度较大。虚拟人的制作技术包括 1) 基础技术：包括 AI 技术、NLP（自然语言处理）和语音识别等；2) 引擎渲染：早期的实时渲染只能选择高度抽象和简化过的渲染算法，牺牲了画面质量。随着硬件能力的提升和算法的突破，渲染速度、渲染效果的真实度、渲染画面的分辨率均已大幅提升；3) 数据积累和模型：目前可实现毫秒级高速拍照扫描（高性能的相机阵列精度可达到亚毫米级），满足数字人扫描重建需求，成为当前人物建模主流方式，但目前 3D 数字人建模依然需要大量的人工制作参与，整体制作效率相对较低。可见虚拟数字人的制作涉及众多技术领域，且当前阶段制作方式尚未完全定型。

图表 12: 虚拟数字人技术架构



资料来源：《2020年虚拟数字人发展白皮书》，国盛证券研究所

虚拟人核心技术主要由中游技术服务商提供。从虚拟虚拟数字人产业链看，其上游为虚拟数字人提供基础软硬件支撑，硬件包括显示设备、光学器件、传感器、芯片等，基础软件包括建模软件、渲染引擎；下游主要是企业服务、文娱等各类公司；中游为虚拟人核心技术服务商，主要包括厂商、综合类/互联网技术厂商、专长类AI厂商、CG厂商和XR厂商。目前国内代表性的技术端研发厂商主要包括搜狗AI开放平台、网易伏羲、百度AI开放平台、腾讯云、腾讯NEXTStudios、讯飞开放平台。

图表 13: 虚拟数字人的产业图谱



资料来源：头豹研究院，国盛证券研究所

技术角度看，认知智能、灵活性、个性化、情感化是虚拟数字人需进一步提升的核心。

1) 外部呈现效果：涉及CG建模及驱动模型的程度。外表超写实方面依旧需要技术公司主导，而驱动方面细节不足，跳帧、形变等问题同样亟待解决；

2) 交互自然度与认知智能：指NLP对话模型中语义理解、多轮对话、上下文理解、情感识别、现实逻辑等。虚拟数字人需要进一步解决在表达时出现的肢体动作僵硬不自然的问题，以及语音交互沟通中语句理解的问题，目前，人类和AI在日常沟通上仍然存在不少障碍。

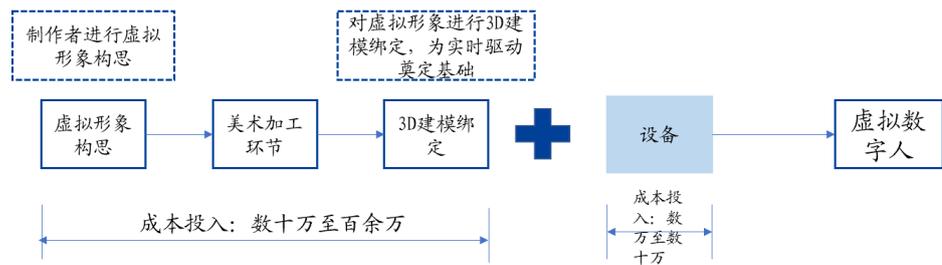
图表 14: 2021 年 11 月腾讯发布的新一代多模态人机交互技术数智人矩阵



资料来源: 腾讯, 国盛证券研究所

虚拟人运营成本较高，是制约行业发展的关键因素。根据华夏时报采访数据，虚拟人制作背后需要投入大量人力、财力，每秒的制作成本在万元左右。以 3D 虚拟数字人为例，前期成本投入可达到数万元至数百万元，加之后续电脑、动作捕捉系统的投入，一套设备需投入数万元至数十万元。根据贝壳财经采访，柳夜熙团队表示，推出“柳夜熙”之前的半年多时间，研发成本、人员成本、技术成本等投入“远超百万”。从成功率来看，根据头豹研究院的调研报告，当前中国已有数万个虚拟偶像，但能实现盈利的却不足 30%。未来随着全息投影、AR、VR 等技术持续发展成熟，虚拟数字人的制作与运营等成本有望持续下降。

图表 15: 虚拟数字人制作环节成本预估



资料来源: 头豹研究院, 国盛证券研究所

1.4 相关公司在虚拟人赛道布局: 国内重 IP 运营, 海外大厂偏底层技术

- A 股上市公司相关标的:

图表 16: A 股上市公司相关标的情况

公司名称	业务布局	2021E 净利润 (亿元)	2021 年 PB
芒果超媒	公司探索搭建芒果元宇宙平台, 已推出虚拟数字人“瑶瑶”“小漾”以及限量 NFT 数字藏品。公司为长视频+内容制作领域龙头公司, 长期看好独特的国有平台优势和强劲内容输出能力, 元宇宙内容端布局或将彰显强生态效应。	23.7	39.5
蓝色光标	成立全资子公司“蓝色宇宙数字科技有限公司”, 整合虚拟直播间、虚拟 IP 相关团队, 推进元宇宙业务落地, 自有知识产权虚拟人将在今年年底或明年年初推出。蓝色光标为全球 Top10 营销企业, 以数据技术驱动, 将科技成果在营销领域转化。	8.3	28.5
汤姆猫	公司旗下“会说话的汤姆猫家族”IP 拥有多个具有人物化性格特征的虚拟 IP 形象, 结合新技术已开发《汤姆猫 AR 学英语》儿童早教 AR 卡片、GameBud Talking Tom 等多个智能产品。公司主营业务为汤姆猫 IP 系列产品研发发行。	8.1	21.7
浙文互联	独立研究及创作国风虚拟 IP “君若锦”已出道, “数字虚拟人-DIGITAL HUMAN”相关业务也已在杭州落地成型。公司主营业务为数字营销, 通过对影视、游戏、短视频等领域的布局, 逐步向数字内容、数字文化公司迈进。	3	26.2
锋尚文化	旗下全资子公司『锋尚互娱』基于虚幻引擎自研的线上数字偶像和虚拟艺人演播系统, 打造了一款成熟、系统化的线上虚拟演艺云平台——超越幻想的演唱 live。公司主要从事国内外文化演艺活动的策划、艺术创意设计、制作等。	1.7	69
奥飞娱乐	公司虚拟偶像工作室旗下包括超级飞侠团队成员乐迪、小爱, 以及萌鸡小队麦奇、朵朵, 贝肯熊, 啦啦魔仙女团-小蓝、魔仙女团-严莉莉等众多人气 IP 角色。公司为动漫 IP 全产业链开发公司。	0.9	96.4
捷成股份	参股公司世优科技(持股 24.38%)是领先的虚拟技术提供商, 已经为客户提供了近 500 个虚拟 IP 数字人。捷成股份构建以“版权”为核心的产业链, 业务聚焦新媒体版权运营及发行。	5.6	25.7
中文在线	与知名动画公司签订了《虚拟数字人联合开发合作协议》, 包括但不限于内容 IP 领域的虚拟数字人应用场景及商业变现模式、虚拟数字人智能内容创作、虚拟 IP 打造、虚拟 IP 运营及孵化路径等。公司聚焦核心数字出版业务, 不断深耕数字阅读业务, 并围绕主业不断探索开拓新的业务形态。	1.2	115
星期六	公司整合了国内顶级的制作团队和 IP 资源, 孵化短视频平台虚拟人 IP, 预计年内有望推出首个虚拟人 IP 账号, 未来考虑以发展 IP 授权、商务广告及虚拟人带货等相关方式进行商业变现。公司为头部短视频 MCN 公司。	6.1	29.6
华策影视	布局基于区块链技术的影视大数据平台, 其中影视素材库华策新视界已上线运营, 积极探索虚拟人全产业链。公司为头部影视剧内容制作公司。	4.8	26.5
风语筑	与零境互娱将共同打造一款主打身份系统、充分打破次元壁的元宇宙社区平台“灵境宇宙”, 赋予展馆参观者定制化的虚拟身份, 联通线上与线下的活动体验。公司为展览展示行业龙头公司。	5.5	18.6

资料来源: 公司公告, 财联社, 36kr, 国盛证券研究所(其中除风语筑、华策影视、星期六、芒果超媒外均采用 wind 一致预期)

● 国内互联网公司布局:

图表 17: 国内互联网公司布局虚拟人业务一览

公司名称	业务布局
腾讯	1) 腾讯携手 Epic Games 开发虚拟数字人物, 并于 2018 年发布虚拟人 Siren; 2) 2018 年, 腾讯上线星瞳作为 QQ 炫舞系列虚拟代言人, 星瞳为国内首个虚拟时尚博主, 同时也是一位虚拟歌手; 3) 2021 年腾讯 AI Lab 创作 AI “艾灵”。
网易	1) 2019 年: 网易拿下“世界第一虚拟 Youtuber”绊爱的国内代理权; 2) 2021 年: 网易投资 6 家虚拟人相关产业公司, 分别为元宇宙社交平台 IMVU、虚拟形象技术公司 Genies、打造虚拟交互式演唱会的美国直播公司 Maestro、微软小冰母公司北京红棉小冰科技公司、次世文化、世悦星承; 3) 网易云音乐 LOOK 直播 AI 虚拟偶像“乐灵”正式出道, 同步开启 LOOK 直播首个 3D 视频 AI 直播间, “乐灵”是由网易云音乐旗下直播品牌 LOOK 直播和网易伏羲基于有灵 AI 虚拟人技术打造的虚拟偶像; 4) 网易云信联合网易伏羲实验室推出业界首个“虚拟形象 RTC (实时通讯)”融合 SDK (软件开发包), 并且基于该融合 SDK 形成网易云信虚拟形象实时互动解决方案。
哔哩哔哩	1) 2021 年 1 月, B 站直播上线一档名为《创世之音》的虚拟歌舞剧节目, 集合了以冷鸢 yousa、鹿乃、新科娘为代表的众多虚拟主播, 为大众上演了一场沉浸式的歌舞盛宴; 2) 2021 年 10 月, bilibili 旗下原生虚拟艺人团体 VirtualReal 成员“阿梓”空降上海时装周, 与真人同台走秀; 3) 2021 年 11 月, 《创世之音》第二季开播, 贡献 569 万人在线观看的直播数据。
爱奇艺	1) 2019 年, 爱奇艺推出虚拟偶像厂牌 RichBoom; 2) 2020 年, “爱奇艺虚拟制作基地”正式揭牌落户; 3) 2020 年 9 月, 爱奇艺推出首档虚拟偶像竞演节目《跨次元新星》; 4) 根据虎嗅 App, 爱奇艺预计 2022 年 Q2 将推出虚拟形象音乐竞演综艺《元宇宙唱将》。
字节跳动	1) 2020 年 4 月, 字节跳动入局虚拟偶像, ProjectV 女团开启招募; 2) 2021 年 7 月入资乐华娱乐, 为虚拟偶像团体“A-SOUL”的出道之旅保驾护航; 3) 字节跳动收购了国内最大的 VR 企业 Pico; 4) 2021 年 9 月, 字节跳动公开虚拟角色捏脸相关专利; 5) 2021 年 9 月, 字节于东南亚地区上线名为 Pixsoul 的产品, 主要功能是可以捏脸进行虚拟形象制作。

资料来源: 36kr, AI 科技大本营, 烧脑营销, 创投日报, 国盛证券研究所

● 国内部分典型非上市公司虚拟人布局：

图表 18: 国内典型非上市公司虚拟人业务布局情况

公司名称	业务内容	融资情况
大禹网络	运营一禅小和尚等虚拟偶像。公司为头部 MCN 机构、新媒体 IP 孵化平台。	2020 年 12 月获得 A 轮融资
栩妮文化	立足 bilibili 完成虚拟偶像 IP 拓展、直播内容与视频产出,提供公话技术支持;运营子花酱 Hanako、小伞一把、切茜娅等虚拟偶像。公司为虚拟偶像运营机构。	2020 年 9 月获得股权融资
重力聿画	运营虚拟偶像“我不是白吃”、“我不是白用”。公司为动画内容开发企业,为虚拟偶像提供原创内容。	2020 年 7 月获得 Pre-A 轮 2000 万元融资
天矢禾念	运营洛天依、言和、乐正绫、徵羽摩柯、墨清弦、乐正龙牙等虚拟偶像;其中洛天依已实现演唱会、直播等多元变现方式。公司为虚拟偶像运营商。	2018 年 9 月获得战略融资
米哈游	运营虚拟偶像鹿鸣,已推出鹿鸣人工智能桌面程序。公司为游戏研发商,为虚拟偶像提供原创内容。	2012 年获得天使轮融资
创壹科技	打造虚拟美妆达人“柳夜熙”,旗下品牌“创壹视频”涉足特效制作、KOL 孵化、内容电商、品牌营销、KOL 商业化增值、KOL 内容出海等多个业务板块。	-
魔法科技	与次世文化联手打造的国风虚拟人 KOL“翎 LING”已成为特斯拉品牌“特约体验官”。为腾讯虚拟 IP 灵狐、星瞳、阅文虚拟 IP 叶修提供技术支持与内容服务;与 SuperELLE 共同打造虚拟时尚达人 Sam 山山和 Liz 栗子。公司为主打动捕与合成技术的人工智能公司。	-

资料来源: 搜狐, 快科技, 镜像娱乐, 国盛证券研究所

● 海外重点公司虚拟人布局:

图表 19: 海外重点公司虚拟人业务布局情况

公司名称	业务布局	核心产品类别
英伟达	推出人工智能阿凡达平台 (NVIDIA Omniverse Avatar)，该技术平台用于生成交互式 AI 化身，集合了语音 AI、计算机视觉、自然语言理解、推荐引擎和模拟技术方面的技术。阿凡达平台具有光线跟踪 3D 图形的互动角色，可就广泛主题进行交谈并理解自然对话意图。	虚拟内容生成平台
三星	旗下的 STAR Labs 在 CES 国际消费电子展上展出其虚拟数字人项目 NEON，由人工智能驱动的虚拟人物拥有近似真人的形象及表情动作，具备表达情感和沟通交流的能力。	服务型虚拟人
Roblox	收购虚拟人物形象设计和制作公司 Loom.ai。Loom.ai 允许用户自动创建 3D 虚拟人物形象。目前关注方向转向企业服务，产品中包括一套集成功能，用于打造个性化头像贴纸，可在 Slack 或 WhatsApp 等在线沟通平台上使用，或在视频通话中使用虚拟人物头像。	身份型虚拟人 (虚拟分身)
Meta	子公司 Facebook 发布可让用户使用虚拟人形象开会的 VR 会议软件，在容纳 50 人的虚拟会议室 Workrooms 空间中佩戴 Oculus Quest 2 的用户可自行创建数字人形象进行线上会议。	身份型虚拟人 (虚拟分身)
微软	明年将推出元宇宙终端实现虚拟数字人业务落地，已为客户提供近 500 个虚拟 IP 数字人。将人工智能小冰业务拆分为小冰公司，持续迭代更新至第九代小冰。目前其框架为全球承载交互量最大的完备人工智能框架之一，技术覆盖自然语言处理、计算机语音、计算机视觉及人工智能内容生成等。近一年里，真人用户使用小冰框架已创造出了约 1700 万个 AI 人 (指由人工智能技术产生的虚拟人类)	身份型虚拟人 (虚拟偶像)

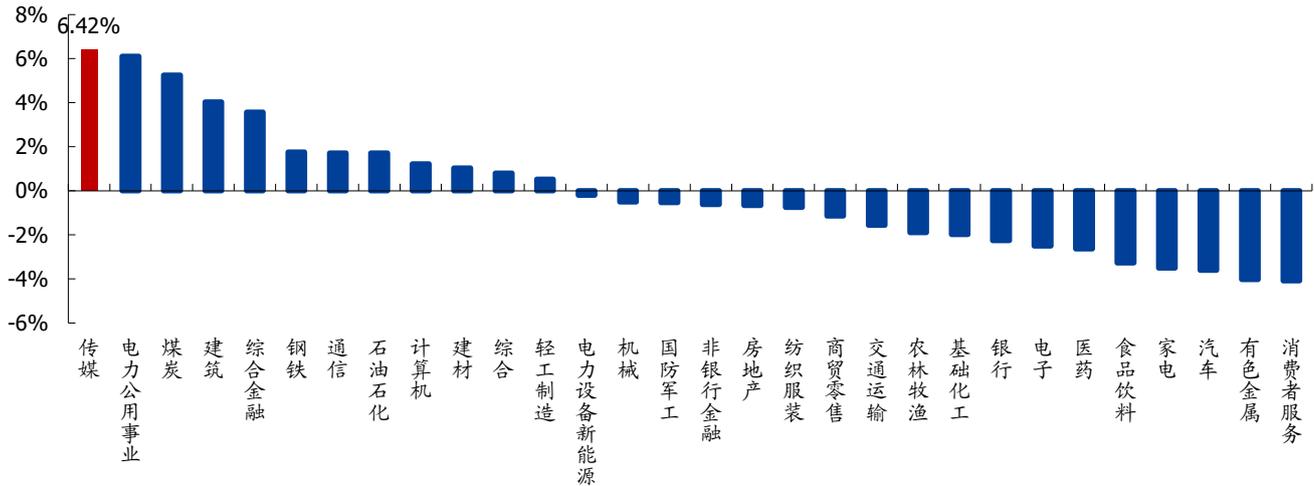
资料来源: 封面新闻, 澎湃在线, 证券日报, 国盛证券研究所

2 投资聚焦

2.1 行情概览

根据中信一级行业指数，本周传媒板块上涨 **6.4%**，位列 **30** 个行业的 **1** 位。涨跌幅前三的板块分别是：传媒 (6.4%)、电力公用事业 (6.1%)、煤炭 (5.3%)；涨跌幅后三的板块分别是：消费者服务 (-4.1%)、有色金属 (-4.0%)、汽车 (-3.6%)。

图表 20: 中信一级行业一周涨跌幅情况 (2021.12.11-2021.12.17)

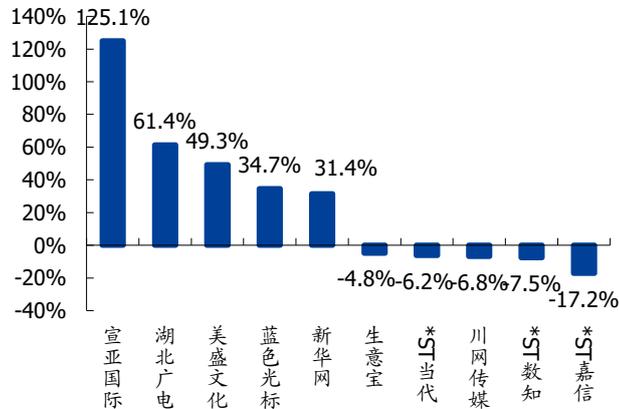


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周板块涨幅前五: 宣亚国际 (125.1%)、湖北广电 (61.4%)、美盛文化 (49.3%)、蓝色光标 (34.7%)、新华网 (31.4%) **本周板块跌幅前五:** 生意宝 (-4.8%)、*ST 当代 (-6.2%)、川网传媒 (-6.8%)、*ST 数知 (-7.5%)、*ST 嘉信 (-17.2%)

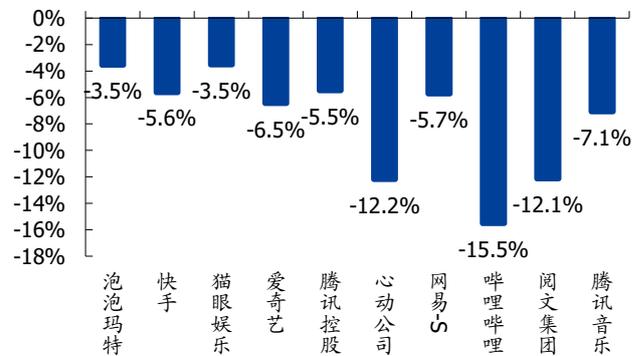
重点港股&中概股涨势分别为: 泡泡玛特 (-3.5%)、快手 (-5.6%)、猫眼娱乐 (-3.5%)、爱奇艺 (-6.5%)、腾讯控股 (-5.5%)、心动公司 (-12.2%)、网易-S (-5.7%)、哔哩哔哩 (-15.5%)、阅文集团 (-12.1%)、腾讯音乐 (-7.1%)。

图表 21: 中信传媒板块 TOP5 涨跌幅股票 (2021.12.11-2021.12.17)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 22: 重点港股&中概股上市公司一周走势 (2021.12.11-2021.12.17)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

2.2 子板块投资观点

【游戏】游戏产业年会召开, 完美世界《幻塔》首日流水 5000 万元。2021 年中国游戏市场规模 2965 亿元 (YoY+6.4%), 其中移动游戏规模 2255 亿元 (YOY+7.6%), 增长主要得益于 ARPPU 值的提升, 移动游戏用户规模保持稳定 (6.56 亿人, YOY+0.2%)。2021 年中国自研游戏出海规模 180 亿美元 (YOY+16.6%)。本次产业年会聚焦防沉迷、版权保护、运营合规、内容精品化等问题展开探讨, 中宣部出版局副局长杨芳表示明年国家出版署将实施“网络游戏正能量引领计划”, 推动打造一批主题好、创意佳、质量高的优秀原创游戏。随着政策筑底当前游戏板块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》海内外持续优异变现；【完美世界】《幻塔》上线首日畅销榜第 5 名首日流水 5000 万元，Q3 游戏业务环比改善显著。

图表 23: 2021 年游戏年度报告关键数据

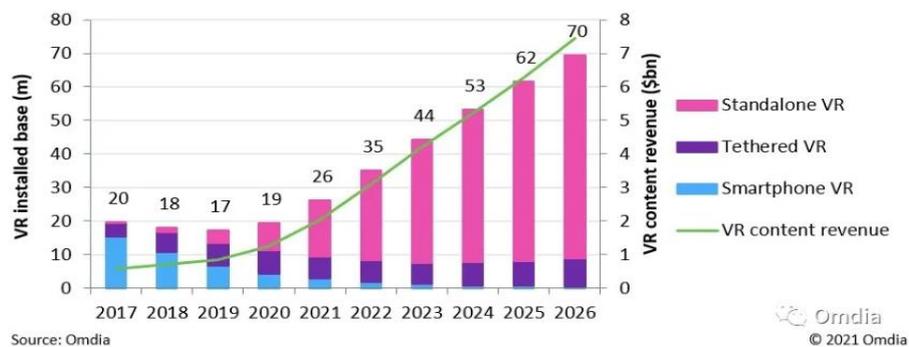
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
游戏市场规模 (亿元)	1144.8	1407	1656	2036	2144	2309	2787	2965
同比增长率	37.7%	22.9%	17.7%	23.0%	5.3%	7.7%	20.7%	6.4%
自研游戏出海规模 (亿美元)	30.76	53	72	83	96	116	155	180
同比增长率	69.0%	72.6%	36.2%	14.5%	15.8%	21.0%	33.3%	16.6%
移动游戏市场规模 (亿元)	274.9	515	819	1161	1340	1581	2097	2255
同比增长率	144.6%	87.2%	59.2%	41.7%	15.4%	18.0%	32.6%	7.6%
移动游戏用户规模 (亿人)	3.58	4.60	5.30	5.50	6.00	6.20	6.50	6.56
同比增速	15.5%	27.4%	15.2%	3.8%	9.1%	3.3%	4.8%	0.2%

资料来源: 伽马数据, 国盛证券研究所

【元宇宙】消费级 VR 市场逐步打开, Oppo 发布首款智能眼镜产品。Omdia 最新研究表明, 2021 年 VR 头盔渗透率为每百户家庭 2.4 台, 消费级 VR 头显售出 1250 万台, 内容支出超过 20 亿美元; 预计 2026 年渗透每百户家庭 6.3 台, 消费者使用 7000 万台 VR 头显, 内容支出达到 75 亿美元 (游戏占比 87%), 未来五年 VR 将是小众但不断增长的消费级娱乐市场。我们认为, 海内外巨头围绕元宇宙在软硬件、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】(主业恢复+NFT 交易平台)、【宝通科技】(工业互联网), 【华扬联众】等。

图表 24: 消费级 VR 头显使用量与内容支出预测 (2017-2026)

Consumer VR headset active installed base and content revenue, 2017-2026



Source: Omdia

Omdia
© 2021 Omdia

资料来源: Omdia, 国盛证券研究所

【视频】《网络短视频内容审核标准细则》修订版发布, 爱奇艺会员提价。修订版规定不得展现不良粉丝文化, 不得未经授权自行剪切、改编影视剧等各类视听节目及片段, 不得违规播放国家尚未批准播映的影视剧片段。我们认为, 新规利好长视频内容版权保护, 并促使短视频平台运营规范化, 未来可通过加强版权合作、发力自制内容、开发版权管理技术等方式提升内容竞争力, 减轻二创侵权带来的影响。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】。长视频平台监管政策对会员业务影响有限, 新规出台进一步保护内容版权, ARPPU 提升驱动增长, 建议关注【芒果超媒】。

图表 25: 板块重点公司估值表 (2021/12/17)

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	2.3%	417.7	13.8	22.7	26.2	30.3	18.4	15.9
	三七互娱	0.0%	556.7	25.6	30.2	35.2	21.8	18.4	15.8
	吉比特	-0.3%	269.5	15.8	18.3	21.5	17.1	14.7	12.5
	宝通科技	7.1%	114.4	5.2	6.4	7.8	22.1	17.8	14.6
	腾讯控股	-5.5%	34,311.3	1,613.4	1,623.5	1,907.3	21.3	21.1	18.0
	网易	-5.7%	4,326.0	150.0	177.4	212.0	28.8	24.4	20.4
	心动公司	-12.2%	153.8	-4.0	0.1	2.8			54.2
影视 院线	猫眼娱乐	-3.5%	81.4	6.5	7.8	8.9	12.5	10.4	9.1
	万达电影	-1.2%	323.5	16.6	19.3	23.6	19.5	16.8	13.7
	光线传媒	3.2%	329.4	6.5	9.7	11.2	50.6	33.9	29.5
	华策影视	7.3%	126.2	4.8	5.4	6.1	26.4	23.4	20.8
营销	星期六	10.3%	202.7	6.1	10.7	14.5	33.3	18.9	14.0
	紫天科技	2.2%	55.6	5.0	7.9	11.0	11.1	7.1	5.0
	分众传媒	-2.0%	1,117.8	61.2	73.4	86.2	18.3	15.2	13.0
	天下秀	9.8%	251.3	4.7	7.1	10.2	53.1	35.4	24.7
互联网	芒果超媒	13.2%	976.5	23.7	29.0	35.5	41.2	33.6	27.5
	爱奇艺	-10.6%	0.0	-60.4	-50.8	-37.5			
	快手	-5.6%	2,795.8	-243.4	-149.0	-29.9			
	掌阅科技	9.8%	114.3	2.9	4.0	5.3	39.3	28.8	21.7
其它	泡泡玛特	-3.5%	529.5	11.5	17.3	24.3	46.2	30.7	21.8
	华立科技	-3.0%	56.8	0.8	1.7	2.5	70.1	34.0	22.4
	视觉中国	18.0%	140.7	2.0	2.5	3.3	69.0	55.4	42.9
	中信出版	0.8%	55.1	2.7	3.6	4.5	20.6	15.3	12.3
	新媒股份	6.8%	137.3	6.7	7.8	8.9	20.5	17.7	15.4

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 重点公司观点更新

【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 26: 12.11-12.17 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	9057.9	45.21
3	贾乃亮	7167.7	-
4	大利	23.6	-
5	美少女嗨购 go	203.9	196.44
6	妮宝一家	143.5	227.01

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】京东超级 IP 日首日成交额破 1500 万元, 同比增长 320 倍。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 27: 泡泡玛特未来发售重点新品情况一览一览

新品	类型	单价 (元)	发售时间
温暖冬日系列-扭蛋毛绒	盲盒	6	2021 年 12 月 16 日
MIX 超级赛道系列	盲盒	89	2021 年 12 月 23 日
Hello Kitty 美食小镇	盲盒	69	2021 年 12 月 23 日
MEGA 珍藏系列 400%YUKI 极昼 400%YUKI 极夜	手办	799	2021 年 12 月 23 日
十二分娃娃系列	衍生品	169	2021 年 12 月 23 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》上线首日流水 5000 万元, 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，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

【2021 年 11 月中国手游产品在海外市场收入及下载排行榜公布-多家厂商携新品发力海外市场】 2021 年 11 月中国手游产品在海外市场收入排行榜 TOP 10 分别为：《原神》、《PUBG MOBILE》、《万国觉醒》、《State of Survival》、《使命召唤手游》、《Puzzles & Survival》、《无尽对决》、《王国纪元》、《口袋奇兵》和《黑道风云》。同月，中国出海手游下载量排行榜 TOP 10 游戏分别为：《PUBG MOBILE》、《Soccer Super Star》、《无尽对决》、《Shape-shifting》、《Critical Strike》、《王国纪元》、《Baby Panda's City》、《SortPuz》、《Pooking – Billiards City》和《Makeup Master》。(Sensor Tower)

【腾讯：9 月国内未成年人游戏时长占比降至 0.7%】 36 氪获悉，“2021 中国游戏产业年会未成年人守护分论坛暨落实防沉迷新规成效发布会”召开。腾讯未保体系负责人郑磊表示，截至 11 月，平均每天有 686 万个账号在登录环节触发人脸识别，超 70% 的账号因拒绝或未通过验证，被纳入防沉迷监管。9 月，腾讯国内未成年人游戏时长占比下降至 0.7%，而去年同期则为 6.4%。游戏流水占比下降至 1.1%，去年同期为 4.8%。(36 氪)

【2021 游戏年度报告首发：市场收入 2965 亿增 6.4% 海外增长 16.6%】 12 月 16 日，中国音数协游戏工委 (GPC) 与中国游戏产业研究院发布了《2021 年中国游戏产业报告》，伽马数据 (微信公众号：游戏产业报告) 提供的数据显示：2021 年，中国游戏市场实际销售收入 2965.13 亿元，比 2020 年增加了 178.26 亿元，同比增长 6.40%。虽然实际销售收入依然保持增长态势，但是增幅比例较去年同比缩减近 15%。(伽马数据)

【青瓷游戏登陆港交所：年内首支游戏股，用户留存和付费率远高行业平均】 据 IPO 早知道消息，青瓷游戏于 2021 年 12 月 16 日正式以“6633”为股票代码在香港联交所主板挂牌上市，成为 2021 年第一家也是唯一一家登陆港交所的游戏公司。青瓷游戏在本次 IPO 中总计发行 8500 万股股份，按 11.20 港元的发行价计算，本次全球发售所得款

项净额约为 8.5 亿港元。值得注意的是，青瓷游戏本次引入 6 名基石投资者，其中作为现有股东的阿里巴巴和博裕资本分别认购 1000 万美元和 1500 万美元股份，6 名基石投资者总计认购约 7000 万美元。（IPO 早知道）

【《幻塔》手游公测首日战报出炉】12 月 16 日《幻塔》公测开启，首日流水达 5000 万，在免费总榜 TOP1 霸榜 3 天，同时位居畅销榜第 5 位。（完美世界游戏）

● 元宇宙/VRAR

【VR 游戏《After The Fall》发行 24 小时就斩获 140 万美元营收】仅仅发行 24 小时，备受期待的末日求生游戏《After The Fall》就已经斩获 140 万美元的营收。游戏背后的发行商 Vertigo Games 日前宣布，在登陆 PSVR、Steam 和 Quest 2 后的 24 小时内，这款售价 39.99 美元的作品就已经收获 140 万美元营收。（映维网）

【Omdia：2021 年将售出 1250 万台消费类 VR 头盔，内容支出超过 20 亿美元】36 氪获悉，Omdia 发布的《2021-2026 年消费类 VR 头盔和内容收入预测》显示，2021 年将售出 1250 万台头盔，VR 内容的支出将达到 20 亿美元；到 2026 年，消费类 VR 市场价值将达到 160 亿美元，比 2021 年增长 148%。（36 氪）

【库克透露苹果投资三大方向：眼镜和汽车或成为重点】库克在接受采访时带来了许多有关苹果的消息。库克称，随着世界演变成一个更复杂的数字世界，苹果将重点关注的三大领域为：人工智能（AI）、增强现实（AR）和自动化（Autonomy）。（凤凰网科技）

【OPPO 发布首款智能眼镜产品 OPPO Air Glass】36 氪获悉，OPPO 发布首款智能眼镜产品 OPPO Air Glass。据介绍，OPPO Air Glass 采用单目分体式方案，定制镜架可以适配各种光学镜片，镜片使用衍射光波导技术，达到平均入眼亮度 1400 尼特的效果。该产品支持实时导航、AR 探店、实时翻译等功能，明年春季开售。（36 氪）

【灵境绿洲获风语筑千万级人民币投资，正式布局元宇宙】。零境互娱旗下上海灵境绿洲数字科技有限公司 13 日宣布，公司完成千万级人民币融资，本轮融资由 A 股主板上市公司上海风语筑文化科技股份有限公司(603466.SH)投资。本轮所融资金将用于元宇宙生态优质内容孵化，切入场景打破线上线下次元壁，打造身份系统。（新华财经）

【华扬联众：探索沉浸式全虚拟商业交互场景】为打造沉浸式的全虚拟商业交互场景，全面提升用户购买行为的数字化体验，华扬联众旗下子公司上海寰虹文化传媒有限公司（Digital Fashion Lab）与其数字技术合作伙伴（Digital Production Lab），早在去年就共同推出了虚拟形象“Aimee”，并不断在技术迭代创新下，尝试了一系列商业化项目和案例。（华扬联众）

● 短视频/直播电商

【字节跳动加速收缩：撤销人才发展中心，继续精简 HR 团队】近日，字节跳动发布内部邮件称，经过 HR 管理团队和公司管理团队多方面慎重考虑，做出以下决定：整体撤销人才发展中心团队。现有团队成员优先内部转岗，若无合适岗位，给予补偿、离职。做这个调整是因为：一是发现现有团队的定位与公司的需要脱节；其次团队积累的技能和经验，一段时间内也不太符合公司的需求方向。字节跳动还表示，对于 HR 团队，后续会继续精简。（界面）

【《网络短视频内容审核标准细则》修订版发布】中国网络视听节目服务协会发布《网络短视频内容审核标准细则》（2021），对 2019 版《细则》进行了全面修订。针对社会高度关注的泛娱乐化、低俗庸俗媚俗问题的新表现，以及泛娱乐化恶化舆论生态、利

用未成年人制作不良节目、违规传播广播电视和网络视听节目片段、未经批准擅自引进播出境外节目等典型突出问题，为各短视频平台一线审核人员提供了更为具体和明确的工作指引。（第一财经）

● 长视频/影视内容

【爱奇艺宣布会员涨价：包年不变包月微涨】爱奇艺VIP会员微博消息，将于12月16日0:00起更新黄金VIP会员订阅价格。同时为此前已购买且尚未取消前述连续包月/包季/包年服务的用户提供一年保持原价格服务。对此爱奇艺回应：“视频平台的会员订阅价格一直偏低，这一现象已影响到了行业的健康发展。为了建立更加良性的产业生态，让优秀的内容生产者有所回报，最终为会员提供更多、更好的内容，我们决定对会员价格做出调整。（同花顺金融研究中心）

【视觉中国成立元视觉拍卖公司，注册资本5000万元】12月16日，视觉(中国)文化发展股份有限公司新增对外投资，新增投资企业为元视觉拍卖有限公司。元视觉拍卖有限公司成立于2021年12月15日，法定代表人为汤怀京，注册资本为5000万元，经营范围包含拍卖业务；第二类增值电信业务。该公司由视觉中国和视觉像素拍卖有限公司共同持股，持股比例未披露。视觉像素拍卖有限公司由视觉中国100%控股。（乐居财经）

● 其它

【泡泡玛特超级IP日战报出炉：首日成交额破1500万，电商渠道进一步拓展】12月15日0点，泡泡玛特京东超级IP日“新年星愿季”正式拉开帷幕。数据显示，截止上午10点，活动成交金额达1540万，同比增长320倍。据了解，这是泡泡玛特首次在京东参与大规模的线上活动，尖货、重磅新品的发售吸引了大量潮玩爱好者购买。截止15日上午，MEGA珍藏系列100%SPACE MOLLY圣诞参与抽签人数超30万，THE MONSTERS水果、SKULLPANDA密林古堡等潮玩系列吸引了大量粉丝关注。（同花顺）

【2021年11月中国非游戏厂商及应用出海收入30强】根据App Annie估算数据显示，在11月中国非游戏厂商出海榜单中前三名地位稳固，分别为字节跳动、欢聚集团和腾讯。赤子城科技通过旗下的陌生人社交App Mico、语音房App YoHo和直播App Kitty Live在美国和中东地区获得的稳定收入增长，排名上涨2位，获得第四的位置。Mico和YoHo也进入了App排名的前三十。合合信息科技以CamScanner在美国的表现持续稳健，获得第五名。在同月的非游戏App出海榜单中，前四名分别为TikTok、BIGO LIVE、Likee和CamScanner，位置无人撼动，短视频/直播风头相信还将持续。第五名被爱奇艺揽入，其在台湾和泰国地区11月收入表现抢眼。（App Annie）

4 子板块数据跟踪

（1）游戏：本周完美世界《幻塔》重磅上线，位居畅销榜前列。三七互娱《一刀传世》、腾讯《使命召唤》和三七互娱《云端问仙》排名上升明显，腾讯的重点游戏《王者荣耀》和《和平精英》依然维持畅销榜前三。根据App Store现可预约游戏，近期即将上线的重点游戏包括**【腾讯】《璀璨星途》**、**【网易】《绝对演绎》**。

图表 28: 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	11/26	12/3	12/10	12/17
腾讯	2021	英雄联盟手游	6 (↓ 2)	5	3	4	6
	2021	金铲铲之战	16 (↓ 8)	13	9	8	16
	2020	天涯明月刀	27 (↓ 9)	21	49	18	27
	2020	使命召唤	46 (↑ 27)	46	6	73	46
	2018	和平精英	2 (↓ 1)	1	2	1	2
	2017	QQ飞车	18 (↓ 8)	26	26	10	18
	2016	火影忍者	98 (↓ 74)	7	12	24	98
	2015	穿越火线	13 (↓ 4)	42	8	9	13
	2015	王者荣耀	1 (↑ 1)	2	1	2	1
完美世界	2021	梦幻新诛仙	49 (↓ 9)	34	30	40	49
	2021	战神遗迹	#VALUE!	337	418	掉榜	498
	2020	新神魔大陆	191 (↓ 28)	174	141	163	191
	2019	完美世界手游	45 (↑ 5)	52	51	50	45
	2016	诛仙手游	62 (↓ 28)	51	46	34	62
三七互娱	2021	斗罗大陆: 魂师对决	15 (↓ 1)	10	15	14	15
	2021	斗罗大陆: 武魂觉醒	117 (↑ 10)	98	120	127	117
	2021	荣耀大天使	169 (↓ 21)	134	127	148	169
	2021	绝世仙王	掉榜 (-)	135	掉榜	掉榜	掉榜
	2021	叫我大掌柜	72 (↓ 30)	63	61	42	72
	2021	云端问仙	717 (↑ 26)	760	711	743	717
	2020	云上城之歌	42 (↑ 10)	64	65	52	42
	2019	精灵盛典	97 (↑ 10)	123	150	107	97
	2019	拳魂觉醒	561 (↓ 89)	415	526	472	561
	2018	一刀传世	242 (↑ 71)	185	179	313	242
吉比特	2021	地下城堡 3	80 (↓ 26)	33	44	54	80
	2021	摩尔庄园	331 (↓ 9)	138	285	322	331
	2021	一念逍遥	10 (↓ 4)	9	13	6	10
	2020	最强蜗牛	43 (↑ 4)	31	48	47	43
	2015	问道	25 (↑ 2)	23	25	27	25

资料来源: 七麦数据, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 29: 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
《璀璨星途》	卡牌	2021/12/22	腾讯游戏	腾讯游戏	110,000
《绝对演绎》	卡牌	2021/12/24	网易	网易	300,000
《玄中记》	MMORPG	2021/12/26	嘉兴盛游网络科技有限公司	腾讯游戏	57,188
《剑侠世界 3》	角色扮演	2021/12/29	西山居游戏	西山居游戏	94,000
《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	180,000
《异能都市》	角色扮演	2021/12/29	海南智虎网络科技有限公司	三七互娱	2330
《逗斗火柴人》	动作	2021/12/30	网易	网易	160,000
《石油大亨》	策略	2022/1/11	Gamous B.V.	雷霆游戏	230,000
《拾光梦行》	卡牌	2022/1/13	Time Studio	哔哩哔哩游戏	91,000
《精灵魔塔》	角色扮演	2022/1/19	厦门普雷依特网络科技有限公司	雷霆游戏	27,000

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 (12.11-12.17) 约 3.7 亿元 (不含服务费)。票房排名前三的电影《古董局中局》(1.08 亿元)、《误杀 2》(0.91 亿元)、《扬名立万》(0.74 亿元)。

图表 30: 本周票房统计 (2021.12.11-12.17)

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	古董局中局	2021/12/3	10810	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
2	误杀 2	2021/12/17	9094	戴墨	肖央/任达华/文咏珊	中国大陆	万达影视传媒有限公司/厦门恒业影业有限公司	厦门恒业影业有限公司
3	扬名立万	2021/11/11	7350	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
4	曾经相爱的我们	2021/12/10	2347	张小磊	陈柏霖/郭采洁/夏侯云姗/魏巡	中国大陆	北京启迪传奇影视传媒有限公司/上海渊益文化艺术中心	北京环鹰时代文化传媒有限公司
5	雄狮少年	2021/12/17	2038	孙海鹏	李昕/李佳思/陈业雄/郭皓	中国大陆	北京精彩时间文化传媒有限公司/	北京精彩时间文化传媒有限公司

广州易动文
 化传播有限
 公司

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 50 周全平台剧集收视播放量，《风起洛阳》排名第一，全网热度 85.8；《谁是凶手》排名第二，全网热度 79.5；《女心理师》排名第三，全网热度 70.3。前五热度剧集优酷独播 1 部、腾讯视频独播 2 部、爱奇艺独播 2 部。2021 年第 50 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 63.4；《时光音乐会》排名第二，全网热度 60.8；《青春环游记第三季》排名第三，全网热度 56.3。前五热度综艺腾讯视频独播 2 部、芒果独播 1 部。

图表 31: 剧集周排名

排名	片名	上线时间	播映指数	播放平台
1	风起洛阳	2021/12/01	85.8	爱奇艺
2	谁是凶手	2021/12/05	79.5	爱奇艺
3	女心理师	2021/11/23	70.3	优酷视频
4	斛珠夫人	2021/11/10	70.3	腾讯视频
5	爱很美味	2021/11/26	68.5	腾讯视频

资料来源：艺恩数据，国盛证券研究所

图表 32: 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	63.4	腾讯视频
2	时光音乐会	2021/10/22	60.8	芒果 TV
3	青春环游记第三季	2021/11/06	56.3	爱奇艺、腾讯视频、优酷视频
4	导演请指教	2021/11/05	56.2	腾讯视频
5	哈哈哈哈哈第二季	2021/11/20	55.7	爱奇艺、腾讯视频

资料来源：艺恩数据，国盛证券研究所

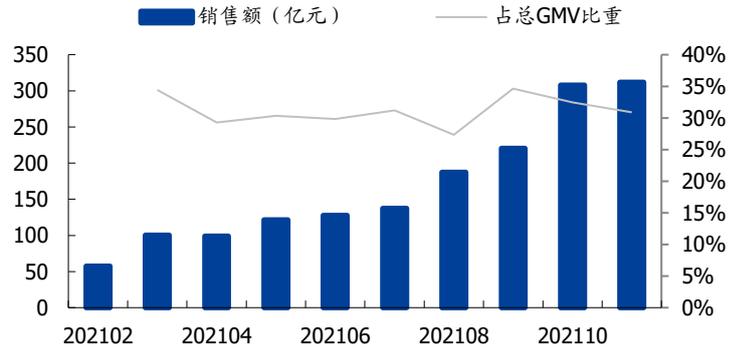
(4) 直播电商：抖音平台持续发力，品牌店播 **GMV** 占比较为稳定。11 月平台合计 GMV1010 亿元，环比小幅上涨 6.43%，其中服饰贡献 GMV412 亿元。TOP1000 品牌商贡献 GMV311.84 亿元，占比 30.88%，前五大品牌店分别为 Apple/苹果、鸭鸭、拉夏贝尔、后、雅鹿。

图表 33: 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

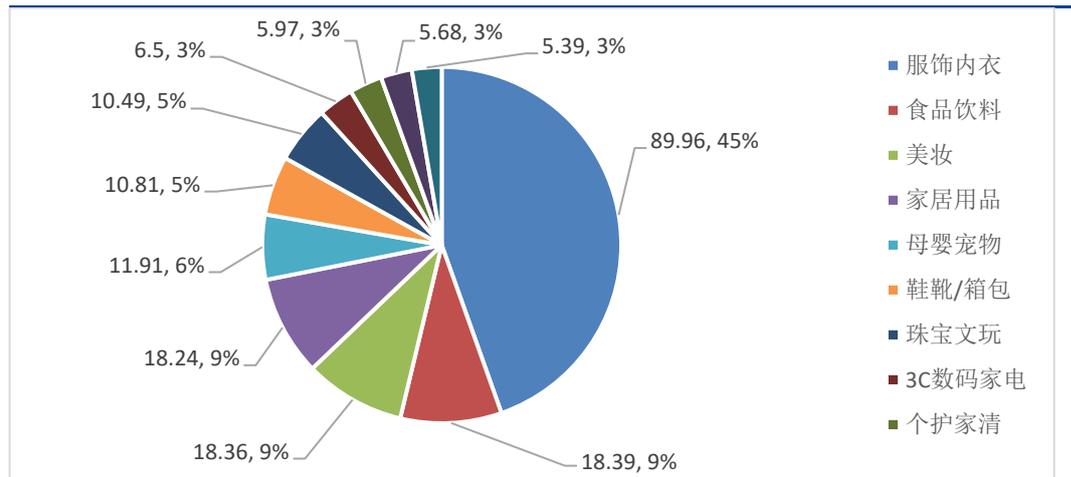
图表 34: 抖音电商近几个月 TOP1000 品牌商销售额占比情况



资料来源: 飞瓜数据, 国盛证券研究所

本周预估销售额为 **201.7 亿元**, 较上周下降 **0.94%**。本周 (12.10-12.16) 分品类 (销售额) 来看, 前三大品类依次为服饰内衣 (89.96 亿元)、食品饮料 (18.39 亿元)、美妆 (18.36 亿元)。

图表 35: 抖音电商 (12.10-12.16) 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