

华西证券2022年传媒互联网行业投资策略报告

新秩序，新阶段，新机遇

分析师：赵琳

邮箱：zhaolin@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

研究助理：李钊

邮箱：lizhao1@hx168.com.cn

- ◆ **随着平台经济反垄断进入常态化，“十四五”元年到来，以“文化强国”为核心的产业新阶段到来。**
- **新秩序：**平台经济反垄断进入常态化阶段，行业进入规范化发展阶段；政策持续强调价值观导向，平台将承担引导社会价值体系的使命；新的数据治理体系构建，数据合规建设进入新高度；
- **新阶段：**迎十四五开局之年，“文化强国”确定产业发展方向；知识产权保护力度持续提升，内容产业持续繁荣；科技产业持续进化，孕育产业新机遇；
- **新机遇：**国家持续强调“文化强国”战略，文化产业投入持续增长；新技术、新业态重塑行业生态，元宇宙或催生新的产业浪潮；监管的新阶段，拥抱政策赢得未来。
- **受益标的：**腾讯控股、芒果超媒、完美世界、当虹科技、锋尚文化、风语筑、捷成股份等；
- ◆ **风险提示：**行业监管风险；产业发展进度不及预期。

- **行业监管常态化行情筑底，元宇宙兴起后渐回暖。** 回顾1-11月行情，8月一系列互联网反垄断、游戏行业防沉迷等监管措施出台，行情见底；9月，受字节收购 Pico、6G白皮书出台等事件催化，“元宇宙”概念带动下传媒板块实现回升；10月底Facebook宣布改名Meta，各大厂商加紧布局，“元宇宙”概念带动传媒板块爆发。

图：1-11月板块行情走势回顾



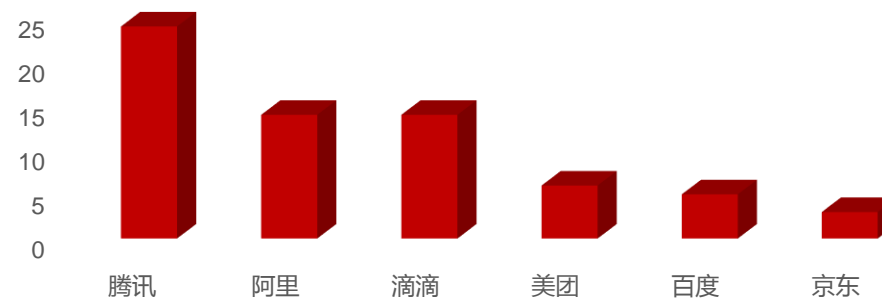


01 新秩序：行业监管的变化

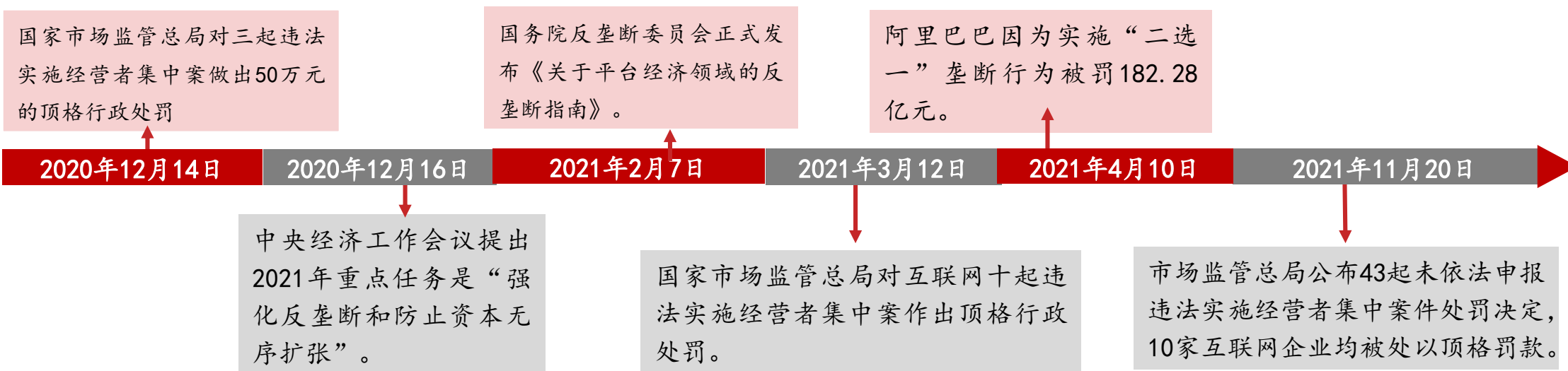
1.1 平台经济反垄断进入常态化阶段，行业进入规范化发展阶段

- **2021年2月，《关于平台经济领域的反垄断指南》出台，此后相关监管举措不断。**针对平台垄断、竞争失序、无序扩张等问题，监管亮明坚决反对“二选一”、无序并购的底线。
- **互联网反垄断实质启幕后，互联网行业新秩序确立。**随着一系列反垄断监管政策出台，腾讯、美团、阿里等互联网平台企业分别接受了反垄断监管机构的立案调查或处罚，平台经济反垄断进入常态化阶段，行业进入规范化发展阶段。

图：2021年1月以来各互联网平台受处罚案件数



图：2020年以来主要反垄断政策及事件



1.2 政策持续强调价值观导向，平台承担引导社会价值体系的使命

◆ 娱乐圈整治：

- 2021年5月，网信办开展“清朗·饭圈乱象整治”专项行动，遏制流量饭圈集资“打投冲榜”、娱乐圈艺人违法乱纪的不正之风，下架饭圈集资软件、明星势力帮等榜单，明确污点艺人名单并下架相关作品。
- 多平台积极配合整改：爱奇艺取消未来几年选秀节目和场外投票，腾讯下线艺人榜单和集资小程序，抖音下架艺人榜单。

◆ 游戏未成年人保护：

- 未成年人游戏防沉迷政策密集出台，版号随之暂停。8月，国家新闻出版署《通知》限制网游企业向未成年人提供服务时长，多个部门约谈游戏平台强调强化未成年人“氪金”管控。
- 各大厂商积极配合整改，未成年人身心健康将得到更好保障。腾讯从《王者荣耀》试点“双减双打”新措施，网易引入人脸识别技术防止账号冒用等，措施出台后未成年人流水显著降低。

资料来源：新京报，公开资料整理，华西证券研究所

图：“清朗·饭圈乱象整治”专项行动



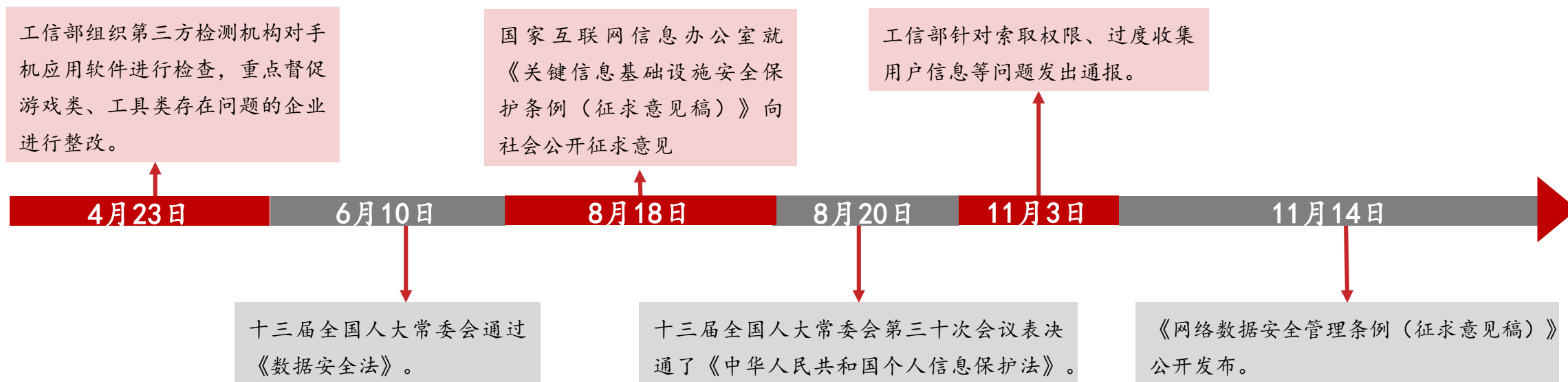
图：未成年人游戏防沉迷相关监管政策近年来频繁出台

政策通知	发布时间	发布机构
《关于防止未成年人沉迷网络游戏的通知》	2019年10月	国家新闻出版署
新修订《中华人民共和国未成年人保护法》	2020年10月	全国人民代表大会常务委员会
《网络游戏适龄提示》	2020年12月	中国音像与数字出版协会
《关于进一步严格管理切实防止未成年人沉迷网络游戏的通知》	2021年8月	国家新闻出版署
《网络游戏行业防沉迷自律公约》	2021年9月	中国音数协游戏工委与会员单位

1.3 新的数据治理体系构建，数据合规建设进入新高度

- **2021年11月，《个人信息保护法》生效。**新法案通过引入个人信息可携带权，强化了个人对于个人信息的控制权；通过加强对个人信息处理者自动化决策的合规性要求和监管，互联网平台的算法陷阱有望得到约束。
- **网络数据安全治理将成行业新常态。**《网络数据安全条例（征求意见稿）》于2021年11月14日公开发布。未来，网络安全、数据合规、个人信息保护监管将成为常态，有利行业创新与数字经济长久发展。

图：数据安全治理相关事件梳理





02 新阶段：“文化强国”的目标

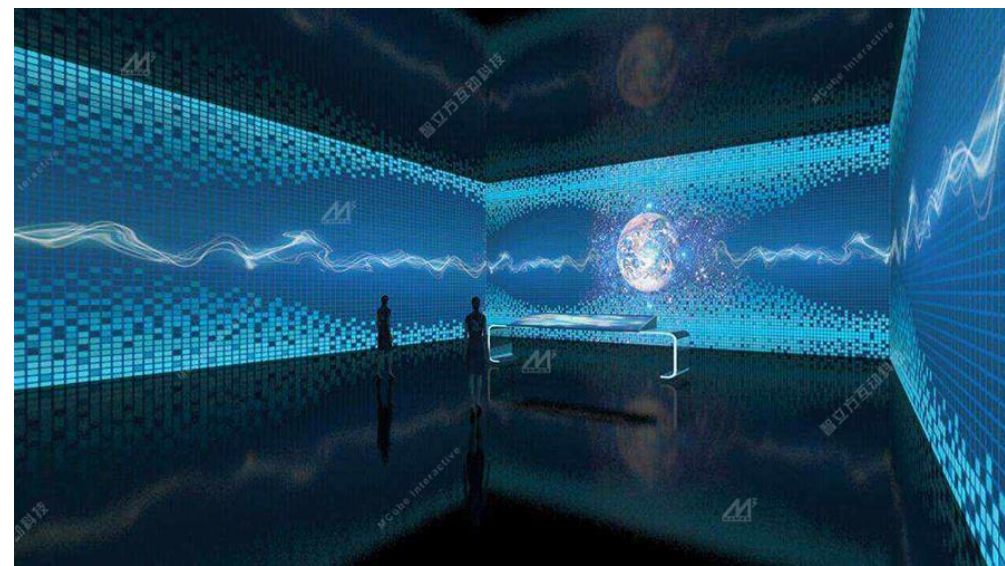
2.1 十四五规划元年，“文化强国”确定产业发展方向

- **2021是“十四五”规划开局之年，行业迈向高质量发展。** 2020年11月，党的十九届五中全会审议通过了《“十四五”规划及2035年远景目标的建议》（简称），明确提出到2035年建成文化强国。2021年6月3日，文化和旅游部发布《“十四五”文化和旅游发展规划》，提出到2025年我国社会主义文化强国建设取得重大进展。
- **《“十四五”文化和旅游发展规划》明确扶持多个传媒子行业。** 创新发展方面，重点发展**线上演播、沉浸式体验和数字艺术展示**三个方向；文化内容供给方面，重点优化演艺业、娱乐业、创意设计业、数字文化业、文化会展业等九大行业。

图：上海张江文化产业园区



图：沉浸式展示艺术厅



2.2 知识产权保护力度持续提升，内容产业持续繁荣

- **我国正从知识产权引进大国向知识产权创造大国转变。**
 “十三五”期间，中国知识产权使用费出口额连续5年保持两位数增长，2020年达到86.8亿美元，成为继美国、荷兰、日本、德国后的全球第五大知识产权贸易经济体。
- **“十四五”进一步强化知识产权强国目标。**2021年9月，党中央、国务院印发《**知识产权强国建设纲要（2021—2035年）**》，提出：
 - 1) 到2025年，知识产权强国建设要社会满意度达到并保持较高水平；
 - 2) 到2035年，我国知识产权综合竞争力跻身世界前列，中国特色、世界水平的知识产权强国基本建成。





图：“十四五”时期知识产权发展主要指标

每万人人口高价值发明专利拥有量		
2020年	2025年	累计增加值
6.3	12	5.7
海外发明专利授权量（万件）		
2020年	2025年	累计增加值
4	9	5
知识产权质押融资登记金额（亿元）		
2020年	2025年	累计增加值
2180	3200	1020
知识产权使用费年进出口金额（亿元）		
2020年	2025年	累计增加值
3194.4	3500	305.6
专利密集型产业增加值占GDP比重（%）		
2020年	2025年	累计增加值
11.6	13	1.4
版权产业增加值占GDP比重（%）		
2020年	2025年	累计增加值
7.39	7.5	0.11
知识产权保护社会满意度（分）		
2020年	2025年	累计增加值
80.05	82	1.95

2.3 科技产业持续进化，孕育行业新机遇

- **多项技术近年来实现突破：**（1）5G持续商业化，6G白皮书出台；（2）VR/AR技术不断迭代，硬件参数、软件内容均实现进步；（3）云计算技术应用逐渐广泛，成为内容产业壮大的底层设施；（4）区块链通过版权保护重构内容产业生态；（5）人工智能技术协助内容创作、精准分发。
- **媒介形态持续进化，孕育内容产业新机遇。**随着技术底座逐渐丰满，传媒产业的媒介形态实现迭代，超高清电视、VR/AR硬件等内容载体持续进化，用户体验优化，时长、付费意愿随之提升。

图：主流VR头显设备Oculus迭代历程

	2016年	2018年	2019年	2020年
产品	Oculus Rift	Oculus Go	Oculus Rift S	Oculus Quest2
外观				
重量	470g	470g	570g	503g
DoF	6DoF	3DoF	6DoF	6DoF
价格	\$599	\$199 \$249	\$399	\$299
分辨率	1200x1080 单眼	1280x1440 分辨率	2560x1440分辨率	1832x1920 单眼
刷新率	90Hz	60 Hz	80Hz	90Hz
追踪技术	由外向内	未知	由内向外	由内向外

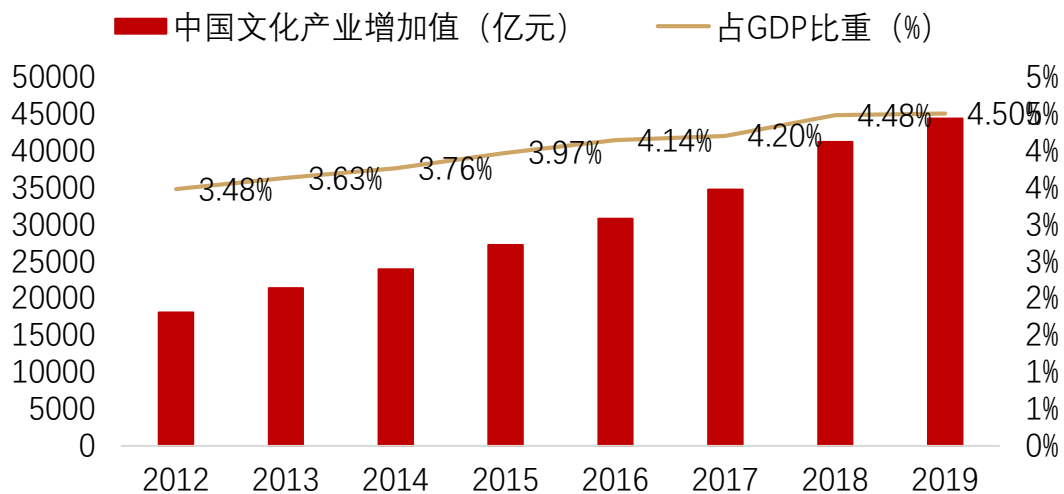


03 新机遇：元宇宙催生新业态

3.1 “文化强国” 国家战略背景下，文化产业投入持续扩大

- **当前我国文化产业还有巨大增长空间。** 2021年4月，光明日报评论《从“文化网络化”到“网络文化化”——文化强国建设的必经之路》指出，“国家文化产业规模占到GDP8-10%以上”为文化强国的标志之一。2019年我国文化产业占GDP比重仅为4.5%，增长空间巨大。
- **多地“十四五”规划明确加大文化产业投入。** 其中有多省份首次强调“红色文化”、“文旅融合”，同时加大文化地标建设。文化创意开发及数字化升级也是重要的政策倡导内容。

图：2012-2019年中国文化产业增加值及其GDP占比情况



图：各地十四五规划文化产业部分边际效益梳理

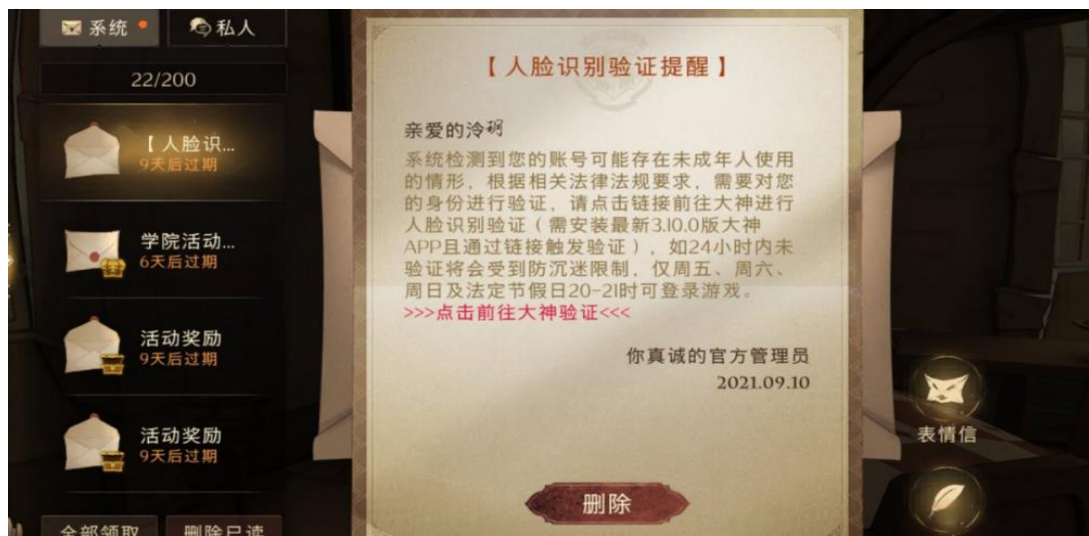
省市名称	文旅融合	红色文化	文化地标建设
北京市	依托“一城三带”明确文旅融合具体措施，如推进旅游度假区建设，实施智慧旅游拓展工程。	新增红色文化概念，提出建设3大革命主题区和6个重要革命文化项目保护及周边环境提升的需要。	提出“织密、提效、补短板”要求，呈现多元化、特色化趋势，强调数量与质量双重提升。
浙江省	首次提出“文旅融合”概念并设定具体指标包括建设20个以上省文旅产业融合试验区等。	明确红色文化发展目标：打造红色文化发展示范区，提升发展红色旅游等特色产品	从量的扩大转向质的提升，明确重点推进标志性头部文化工程建设。
上海市	文旅融合产业布局更加清晰、系统，重点围绕“一江一河”整合文旅资源，建设旅游品牌和文化休闲带等。	新增红色文化板块，新增大型文化场馆建设，如中共一大纪念馆、党性教育教学基地等。	建设需求持续更新且趋于多元化，主题文化空间建设需求多样化
河南省	独立提出并细化讨论了文旅结合板块内容，提出聚焦地方特色主题建设精品旅游线路等要求。	从数量上对红色文化的保护与发展提出明确要求，包括建设3个革命文物片区和打造6条红色旅游精品路线。	在十三五建设数量达标要求的基础上，十四五提出争取国家级非物质文化遗产馆布局，呈现特色化、主题化趋势。
山东省	新增文旅结合板块，提出地方特色型文旅结合旅游带建设，提出全新文旅+模式	补充了对红色文化的细节挖掘，提出依托党史陈列馆打造红色文化保护传承基地的新要求	新增提出了系列重大场馆建设

资料来源：国家统计局，各地“十四五”规划文件，华西证券研究所整理

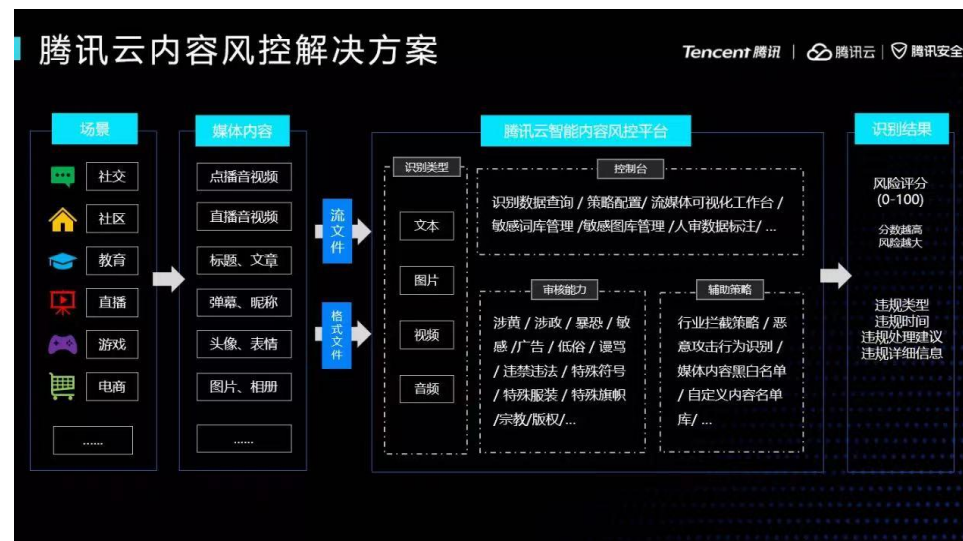
3.3 监管的新阶段，拥抱政策赢得未来

- **监管新阶段，拥抱政策者赢得未来。** 随着内容合规收紧、未成年人保护加强、反垄断监管趋于严格，拥抱监管、积极配合政策者将成为赢家。多个互联网平台及行业自律协会高度配合监管风向，加强合规自查体系，特别是2021年下半年，各游戏平台未成年人保护系统得到进一步强化。
- **多平台持续强化内容合规及数据内控。** 近年来，腾讯、字节跳动等平台企业持续加大内容审核技术开发和人力成本的投入。2021年11月，腾讯旗下所有应用停止新上架或更新版本，公司称正持续升级应用对用户权益保护的各项措施，并配合监管部门进行正常的合规检测。

图：网易在手游中加强未成年人保护系统



图：腾讯云内容风控解决方案



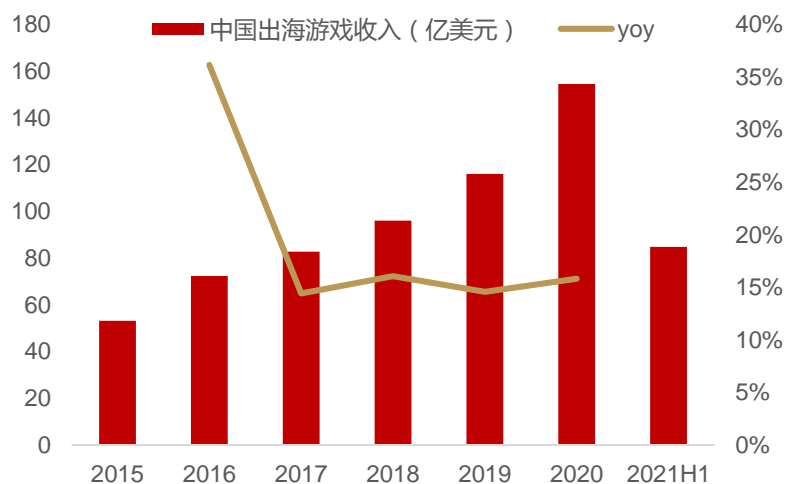


04 细分行业展望

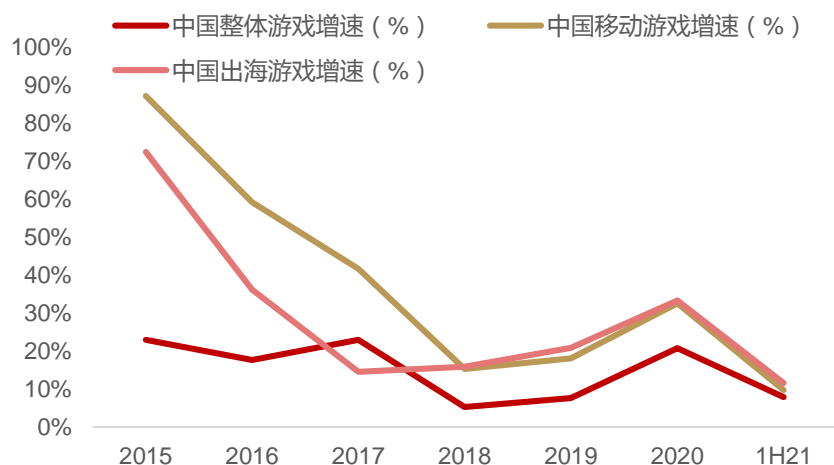
4.1 游戏：出海受政策扶持，电竞走入国际体坛竞技场

- **游戏是文化出海的重要载体，“十四五”规划明确鼓励出海。**《“十四五”规划及2035年发展目标》提出鼓励游戏等数字文化产品“走出去”。2020年，中国成为 App Annie 全球发行商 52 强中上榜数量仅次于美国的国家，实现海外下载总量同比增长8%，收入同比增长53%的飞跃发展。
- **EDG告捷、八款游戏纳入亚运会项目，电竞行业获多重政策加持。**2021年，电子竞技行业被写入“十四五”规划，多地政府加码扶持力度，随着EDG击败DK捧起召唤师杯，《英雄联盟》、《王者荣耀》、《和平精英》、《炉石传说》等8个项目入选亚运会电子竞技小项，电竞行业热度再攀升，据艾瑞咨询统计，2020年电竞整体市场规模超1450亿元，用户规模达到5亿人。

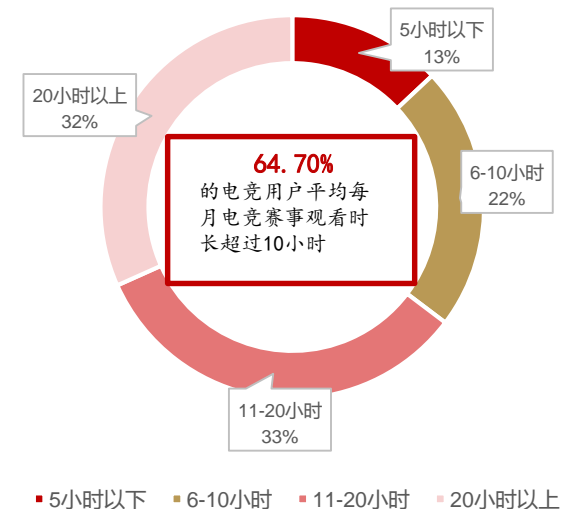
图：2015-2021H1中国出海游戏收入



图：出海游戏增速高于整体游戏增速

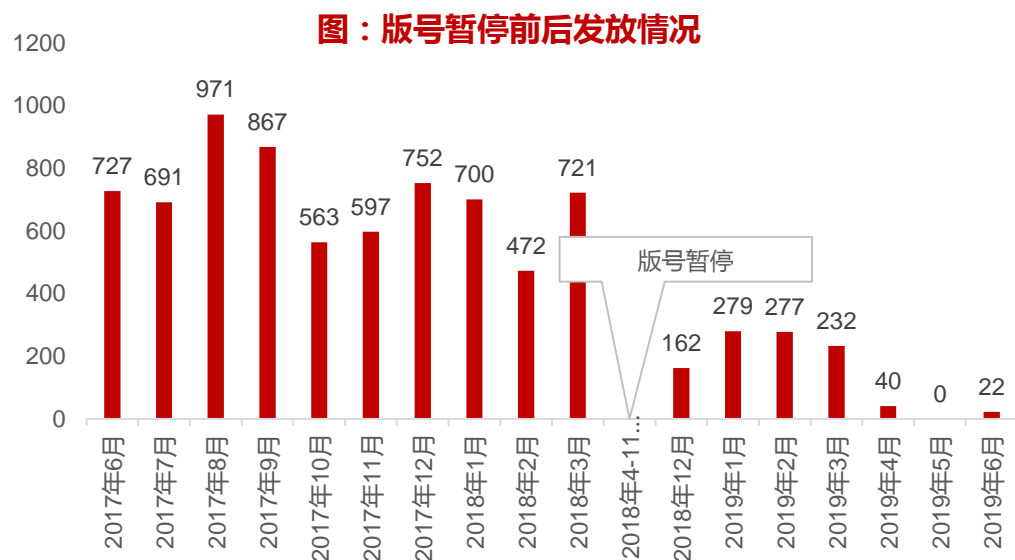


图：2021电竞玩家平均每月观看赛事时间



4.2 游戏：版本号发聚焦价值导向，无碍行业长久发展

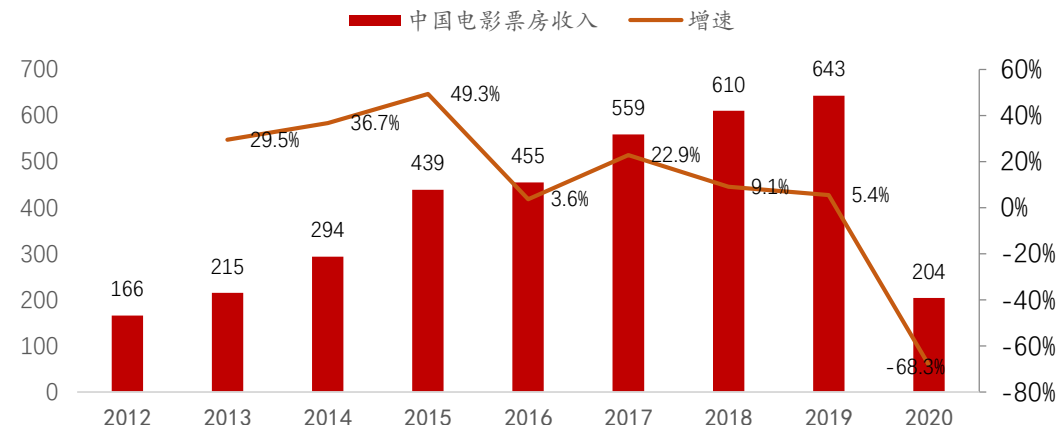
- **复盘2018年版号停发，监管思路重整、倡导精品化。** 2018年前后，行业出现大量换皮游戏、同质化、版权问题等现象，恰逢国家部委合并调整，出现了为期268天的版本号寒冬。从审批数量上看，此后版本号发放收缩、审批标准提高，彰显游戏精品化导向。
- **本次版本号暂停伴随未成年人保护监管，聚焦价值导向。** 随着防沉迷新规出台、多个部门约谈游戏平台强调强化未成年人“氪金”管控等措施，游戏版本号随之暂停。头部平台纷纷推出更加严格、执行力更强的未成年保护措施。
- **元宇宙热点加持下，游戏行业有望迎来新一轮增长。** 作为元宇宙最早的入口、最可能落地的场景，元宇宙概念下的技术突破为游戏行业带来强力增长驱动。



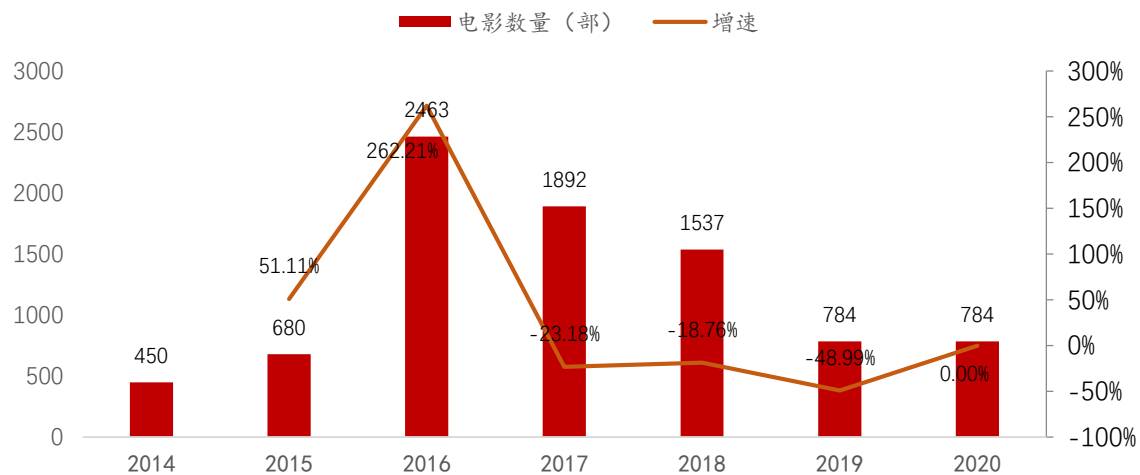
4.3 电影：十四五规划列明产能目标，数字院线开辟新蓝海

- **十四五规划明确电影行业行动纲领，为产业发展注入“强心剂”。** 国家电影局出台的《“十四五”中国电影发展规划》提出了具体的产能指标，包括电影行业每年重点推出 10 部左右叫好又叫座的电影精品力作、每年票房过亿元国产影片达到 50 部、国产影片年度票房占比保持在 55% 以上、到 2025 年银幕总数超过 10 万块等。

图：2012-2020年中国电影票房收入



图：2014-2020年在线影片上新数量



资料来源：头豹研究院，前瞻产业研究院，华西证券研究所

- **数字院线拓宽电影行业版图，与线下影院联动互补，赋能电影行业数字化转型升级。** 移动载体显现出其独特优势：时间上的灵活选择，注重观众诉求的多样性，深耕传统影业的空白市场。
- **数字院线或将成为新的利润增长点。** 2020年，79部在线影片分账过千万，同比增加41部，票房规模达13.9亿，同比增长125%。上新数量稳定，市场潜力巨大。

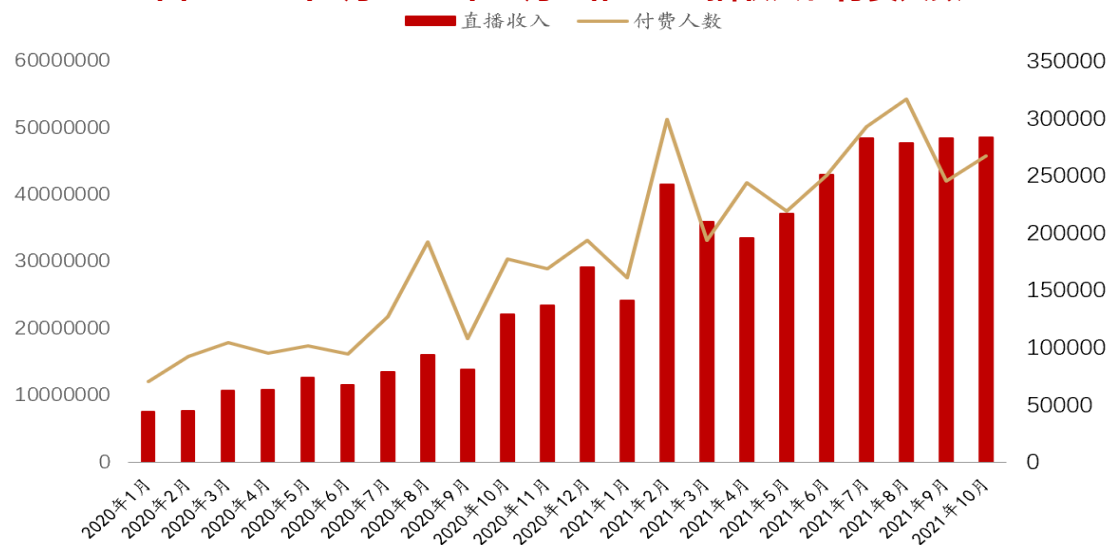
4.3 影视：4K/8K+VR创造影视新体验，数字虚拟人或成为流量密码

- **VR技术给影视行业带来新的观影方式。** VR设备给观众带来视觉效果和人机交互的沉浸感体验，解决了传统方式代入感和参与感不强的问题。
- **4K/8K带来的较高清晰度满足观众真实感和体验感的要求。** 4K/8K的高动态范围和更接近眼睛清晰度的分辨率给影视画面质感带来质的飞跃。

图：全球首部VR电影《双子星世界VR》



图：2020年1月-2021年10月B站VUP直播收入和付费人数



资料来源：darkflame，艾媒咨询，华西证券研究所

- **虚拟艺人崛起，虚拟偶像成流量密码。** 2020年中国虚拟偶像核心产业规模为34.6亿元，同比增加70.3%。此外，以初音未来、洛天依为代表的虚拟偶像开始走向奥运会、冬奥会全球舞台，为平台带来巨大流量。
- **虚拟艺人低风险和差异化受选秀节目青睐。** 虚拟艺人对冲了真实艺人的不可控性，再加人设的多样性，增加参与感的同时为粉丝们带来更为理想的交互体验。

4.4 营销：人工智能算法实现精确分发，元宇宙创造多元营销场景

- **人工智能算法、大数据助力实现智能精准营销。**机器学习能够通过判断用户的画像（性别、年龄、兴趣等标签）及其所处的环境属性（地理位置、当前浏览网站等标签），利用算法进行归纳，向用户精准投递其最有可能感兴趣的广告，节约大量营销成本。
- **VR虚拟现实技术扩大营销场景边界，高度沉浸感提升消费者付费意愿。**VR的沉浸式体验、高真实度交互特点，能够最大程度上丰满产品的展示效果，提升消费者的购买意愿。VR硬件的迭代调整、出货量的攀升也使VR营销的愿景成为可能。

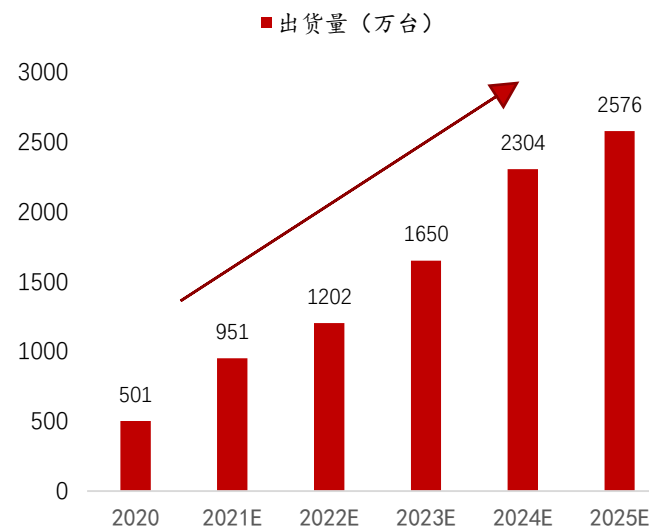
图：亚马逊给消费者推荐产品的参考指标



图：阿里巴巴利用VR搭建出真实的跨国购物场景



图：2020年-2025年全球AR/VR设备出货量预测



4.5 其他：虚拟现实融入文旅场景，赋能展览展示行业

- **后疫情时代，文旅行业受多重政策利好加持。**“文旅融合”是“十四五”规划文件中重点强调的文化产业发展主题之一，几乎全部省份将推进文化和旅游融合发展作为文化产业发展的重点任务。
- **传统展览展示持续数字化是必然趋势，沉浸感体验将迎来更大应用场景。**通过VR给游客带来高度拟真的体验，将展览展示行业的沉浸式观感到新的台阶，形成以科技创新引领文化和旅游融合发展的新模式。
- **元宇宙概念加持文旅场景，虚拟现实成切入口。**疫情重创后，文旅行业探求新的增长点，产业数字化、IP提升、文旅资源整合、传统文旅消费场景升级等成为主要方向，而元宇宙的“破圈”开启了文旅行业的新风口。

图：迪士尼乐园的“Play Parks”App或将成为数字游园的入口



图：城市展示馆引入数字化VR展示技术



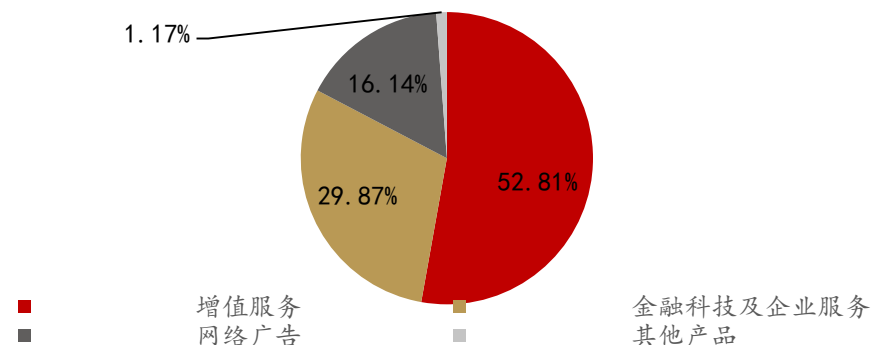


05 受益标的

5.1 腾讯控股：社交流量为护城河，多赛道全面布局

- **社交娱乐全覆盖，各个赛道均处于领先地位。** 公司长期深耕社交赛道，覆盖游戏、媒体、金融科技、云及企业服务等多领域。2020年腾讯游戏收入全球第一，腾讯视频付费用户数量全国第一，腾讯云收入全国第二。
- **社交流量为核心壁垒，强力引流至其他业务。** 社交用户带来的巨大流量为腾讯的游戏、媒体及广告业务强力赋能；成功的变现转化催生移动支付业务，金融科技收入逐年增长；赛道布局广泛、规模逐年增长，云计算业务应运而生，企业服务成为业务又一增长点。
- **先发提出“全真互联网”概念。** 腾讯布局云游戏、VR游戏、UGC社区等赛道，具备元宇宙探索实力。

图：2021Q3公司主营业务营收结构



图：Q3上线MOBA《英雄联盟手游》



5.2 芒果超媒：核心主业稳健增长，国资股权比例提升

- **业务覆盖新媒体视频全产业，主业稳健增长。**芒果TV为目前主流视频网站中唯一盈利的平台，公司业务涵盖视频平台、影视综艺制作等。2021年前三季度，公司核心主平台芒果TV保持稳健增长，实现营业收入87.82亿元，同比增长33.24%，核心主业呈现出较强的发展韧性和活力。
- **内容、成本、牌照三大护城河，强监管趋势下国资背景成优势。**10月底重要股东股权转让尘埃落定，国资股权比例进一步提升，公司作为国有媒体融合发展趋势下的长期竞争力。公司拥有制造“爆款”能力强的影视、综艺制作团队；“芒果独播+精品自制”策略，平台内容获取成本低；持有IPTV、OTT全牌照，覆盖全终端。

图：芒果超媒覆盖新媒体视频全产业链



图：芒果TV三季度高讨论度自制综艺《再见爱人》



5.3 完美世界：《幻塔》酝酿二次元爆款可能性，上线助增长值得期待

- **端游起家，稳居A股游戏龙头。** 公司以《完美世界》、《诛仙》等大型MMORPG起家，端转手大获成功，影视行业也强势布局。
- **《梦幻新诛仙》表现优异，新游《幻塔》发力二次元赛道。** 二季度末新游《梦幻新诛仙》自上线首月流水突破5亿，9月份位列iOS畅销榜第19名，已进入利润释放期。自研自发的泛二次元类卡牌MMO手游《幻塔》全网预约量已超过1400万次，有望成为二次元品类突破口。
- **研发创新驱动，有序布局创新业务。** 公司ERA自研引擎与华为HarmonyOS保持深度合作，有序推进元宇宙相关业务规划的落地。

图：《幻塔》预约用户已超1400万



图：公司ERA引擎与华为合作，构建身临其境游戏体验



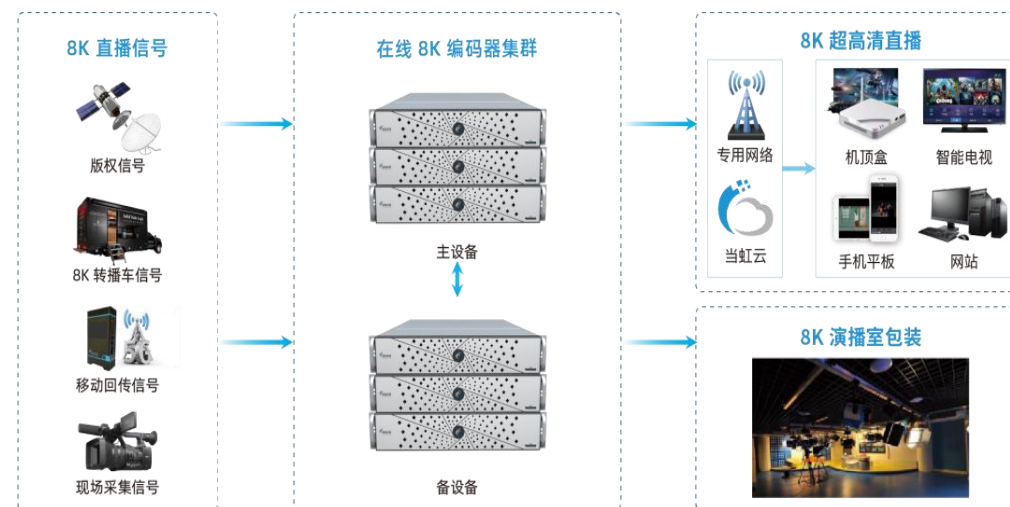
5.4 当虹科技：超高清编码核心厂商，技术升级顺势腾飞

- 深耕“视频转编码+视觉AI”多年，超高清时代领军者。**
 公司是国内视频编转码软件开发市场中少数具有高端产品自主研发能力的高科技企业，中国数字音视频编解码技术标准 AVS 工作组会员，超高清实施编码器产品的核心供应商；
- 转编码技术落地，打造公司核心竞争力。** 公司结合自身视频编码、视频AI分析技术，加大研发投入。2020年，公司超级编码技术实现重大突破，其中，5G边缘压缩终端，可实现10倍视频码率的压缩；近日，公司与英特尔合作，推出了第三代英特尔®至强®可扩展处理器助力公司8K AVS3 超高清一站式解决方案。

图：当虹科技超高清进东京 视频AI硬科技助“云上奥运”极致观赛体验



图：公司与英特尔合作，推出8K AVS3 超高清一站式解决方案



5.5 锋尚文化：国内舞美创意龙头，先发布局文旅

- **舞美起家深耕主业，以创意设计为核心，提供全流程文艺创意服务。** 公司为客户提供“创意策划+方案设计+设备租赁与销售+项目制作+后续服务”的全流程解决方案，形成了以“创意设计”为核心的全产业链经营模式。当前在手订单充足，逐渐摆脱疫情影响。
- **紧随政策规划，加速布局文旅。** 2021年10月，公司以成立西安合资公司为开端，进一步加大自筹自建文旅项目投入，打造创新型文旅IP，强势升级传统文旅消费场景和服务模式。
- **先发布局，探索元宇宙舞美应用。** 2021年2月，公司成立子公司布局虚拟舞美，探索跨场域、定制化、泛娱乐一体化的虚拟演艺全新模式生态，为公司在“元宇宙”世界搭建舞台积累先发优势。

表：公司打造的典型项目

2008 年	北京第 29 届奥运会开闭幕式灯光设计及制作
2010 年	广州第 16 届亚运会开闭幕式灯光设计及制作
2010 年	2010 年上海世博会开幕式灯光设计及制作
2014 年	APEC 领导人非正式会议欢迎宴会活动艺术灯光设计及制作
2014 年	南京第二届夏季青年奥运会开闭幕式灯光设计及制作
2016 年	G20 杭州峰会大型水上情景表演交响音乐会——《最忆是杭州》总制作
2017 年	“一带一路”国际合作高峰论坛文艺演出——《千年之约》灯光设计及制作
2018 年	韩国平昌第 23 届冬奥会闭幕式交接仪式“北京 8 分钟”文艺表演总制作
2018 年	上合组织青岛峰会灯光焰火艺术表演《有朋自远方来》总制作
2019 年	晋阳湖大型水上实景演艺《如梦晋阳》创意设计 & 制作
2019 年	中国北京世界园艺博览会开幕式灯光设计及制作
多年份	多年中央电视台春节联欢晚会灯光设计及制作

5.6 风语筑：数字文创展示行业龙头，“文化新基建”践行者

- **深耕数字展示领域，以“文化+科技”为内核。** 公司目前已形成较强的技术优势和管理优势，并且打造了一支拥有丰富创意设计经验、专业数字科技能力和深刻文化底蕴的复合型人才队伍。叠加“元宇宙”概念的出现让人们看到了“下一代互联网”的曙光，数字展示技术、沉浸式体验服务等业务将引来更大的应用需求场景。
- **技术赋能沉浸式数字展示应用，“文化新基建”加速订单释放。** 公司率先运用 VR、裸眼 3D、AR 增强现实、3D 打印、MR、全息投影等技术打造沉浸式体验服务，协助政府及企事业类客户通过主题营造、空间设计、科技体验，进行形象展示、宣传教育、文化体验及商业推广。受益于“文化新基建”及“十四五”规划文旅投入，订单将加速释放。

图：城市数字化体验空间作品



广州规划展览中心



长沙规划展示馆

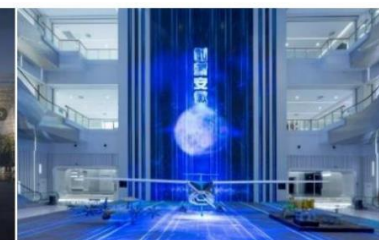


澳门城市发展展示中心

图：文化及品牌数字化体验空间作品



迪拜世博会中国馆



安徽创新馆

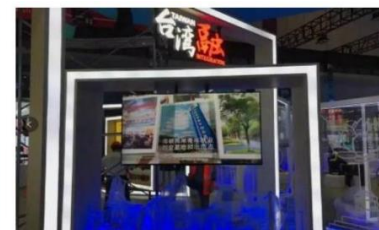


上海中心观光体验厅

图：数字化产品及服务作品



广州 teamLab 沉浸式新媒体大展



中国国际进口博览会

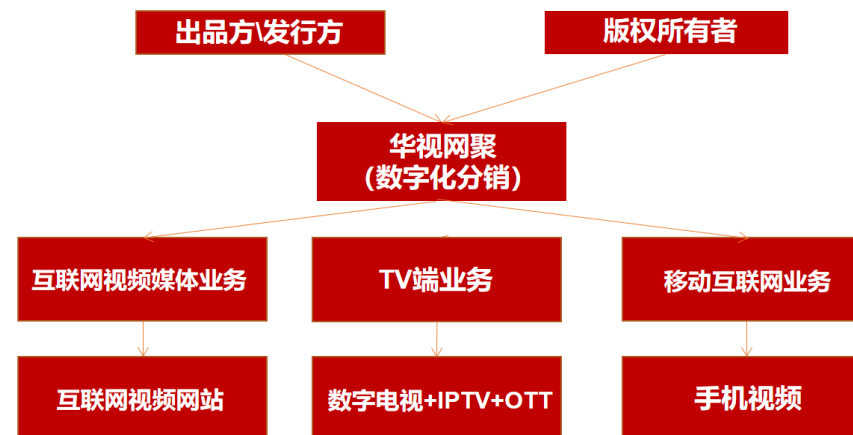


杨浦滨江城市艺术季

5.7 捷成股份：影视版权龙头，音视频业务迎发展机遇

- **《“十四五”中国电影发展规划》支持院线创新模式。** 华视网聚拥有国内规模最大的影视版权库，近年来与华为、小米、移动咪咕等客户开启联合运营合作模式切入to C内容运营业务，同时也国内率先投资联合多视频平台探索电影数字院线发行分账模式，引领电影行业变革。
- **超前布局VR/AR，元宇宙音视频技术持续创新。** 公司具有深厚的音视频技术研发积淀，旗下公司包括从事VR/AR等业务的世优科技（参与制作2021年春晚刘德华在舞台上的VR/AR虚拟影像）和从事超高清4K/8K技术及参与起草国产三维声标准China 3D Audio的捷成世纪，未来将持续开拓创新盈利模式，探索元宇宙音视频技术发展。

图：华视网聚连接内容产业上下游



图：世优科技主营数字虚拟人全套技术服务





06 风险提示

- 元宇宙相关产业链推进低于预期；
- 内容产业监管风险。

分析师与研究助理简介

赵琳：华西证券传媒行业首席，南开大学本硕。本科毕业后自愿到乡村学校长期支教后担任校长，期间获《中国教育报》头版头条关注报道。2017年硕士毕业后到新时代证券从事传媒行业研究，2019年加盟华西证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

THANKS

