

# 传媒行业 2022 年 4 月投资策略

## 关注游戏板块及 NFT 主题机会

超配

### 核心观点

**3月跑赢市场表现，元宇宙表现较好。**3月份传媒（中信传媒指）板块下跌3.74%，跑赢沪深300指数4.10个百分点，在中信一级30个行业中，传媒板块排名第7位。个股表现上，三六五网、宣亚国际、湖北广电、中文在线、时代出版等表现较好；ST艾格、ST长动、ST游久、分众传媒等跌幅居前。主题上来看，元宇宙（NFT）整体表现较好，游戏板块中旬起亦有较好表现。

**关注 NFT 主题机会。**1) NFT（不可替代的代币）是“一种架构在区块链技术上的加密数字权益证明，映射实体收藏品等实物资产和图像、音乐、游戏道具等虚拟资产”。2021年全球NFT的市值达到了168.91亿美元，同比增长4440%，2021年交易量为176.95亿美元，同比增长21350%，NFT正在全球范围内迎来高速发；2) 受制于监管等因素，国内NFT市场以收藏属性为主；而若未来国内打通二级市场交易，2026年中国的NFT市场规模约298亿，基于当前较低的市场规模具备显著的成长性；3) 长期来看文交所模式有望打通国内NFT（数字藏品）市场交易机制，盘活沉睡的文化资产、数字版权等内容，内容产业有望持续受益。

**业绩筑底，重点关注游戏板块机会。**1) 从趋势上来看，传媒板块整体延续了20年以来板块筑底、业绩逐步修复的趋势。从估值上来看，当前传媒板块估值亦处于历史底部区域；2) 从细分板块来看，游戏行业估值处于历史低位，行业景气度与需求稳定，版号重启之下有望迎来业绩与估值双击可能

**投资观点：持续看好游戏及元宇宙方向。**1) 政策筑底，持续看好超跌行业龙头及部分受益政策改善的细分行业向上修复可能，推荐细分板块龙头三七互娱、芒果超媒、分众传媒，港股推荐快手、哔哩哔哩、泡泡玛特等标的以及整体低估的游戏板块（推荐三七互娱、吉比特、姚记科技、心动公司等标的）；2) 元宇宙主题调整充分，中长期来看仍有望贯穿全年，细分继续看好：a) 数字资产 NFT 化有望衍生更多应用领域，关注视觉中国、浙文互联、三人行、华媒控股、读者传媒、华策影视、阜博集团等；d) 虚拟数字人迎来应用风口，底部营销公司及影视内容公司迎来估值向上可能，关注蓝色光标、风语筑、星期六等标的。

**重点推荐组合：**三月投资组合为三七互娱、分众传媒、芒果超媒、视觉中国、快手，整体表现良好，四月投资组合为三七互娱、视觉中国、快手、哔哩哔哩。

**风险提示：**业绩低于预期、技术进步低于预期、监管政策风险等

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
002027	分众传媒	买入	7.19	1038	0.42	0.50	17	14
002555	三七互娱	买入	21.19	470	1.27	1.48	17	14
300413	芒果超媒	买入	33.82	633	1.13	1.38	30	25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究 · 行业投资策略

#### 传媒

#### 超配 · 维持评级

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

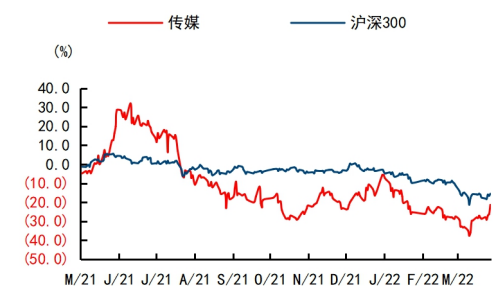
证券分析师：夏妍

021-60933162

cn.xiayan2@guosen.com.cn

S0980520030003

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《传媒互联网周报-证监会发布境外上市相关工作征求意见稿》——2022-04-06
- 《传媒互联网周报-《境外存托凭证上市暂行办法》发布，中美监管磋商持续推进》——2022-03-29
- 《传媒行业专题-元宇宙打开新纪元，静待春暖花开时》——华夏中证动漫游戏ETF投资价值分析》——2022-03-28
- 《传媒互联网周报-把握底部机会，继续看好游戏及元宇宙方向》——2022-03-21
- 《元宇宙专题之三：NFT在中国向何处去？——政策、路径探讨》——2022-03-21

## 内容目录

传媒板块行情回顾：3月跑赢市场表现，元宇宙领涨.....	4
关注 NFT 板块机会.....	5
关注业绩表现，把握游戏板块底部机会.....	9
投资建议：持续看好游戏及元宇宙板块机会.....	13
免责声明.....	15

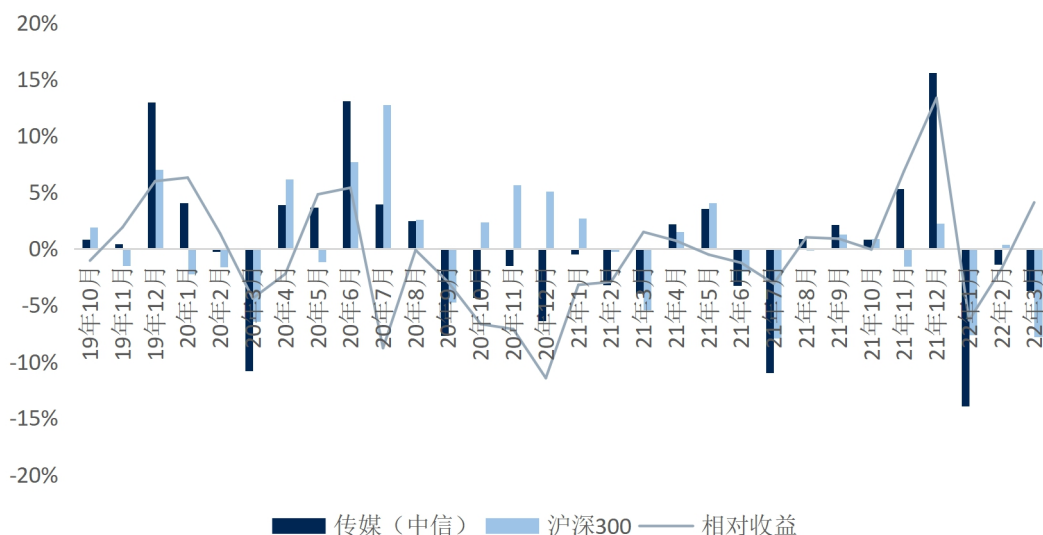
## 图表目录

图 1: 传媒行业单月相对收益.....	4
图 2: 3 月传媒行业涨幅 (%) 排名第 7 位.....	4
图 3: NFT 铸造过程.....	5
图 4: NFT 交易流程.....	5
图 5: NFT 价格和 ETH 价值曲线的关系.....	6
图 6: NFT 交易规模.....	6
图 7: NFT 市值.....	6
图 8: 板块营收 (亿元) 及增速.....	12
图 9: 归母净利润 (亿元) 及增速.....	12
图 10: 估值处于历史底部区域.....	12
图 11: 年初至今传媒板块下跌 18.3%.....	12
图 12: 中国移动游戏市场同比增速.....	13
表 1: 2 月涨跌幅排行.....	5
表 2: 文交所相关指导政策文件内容.....	7
表 3: 各地文交所发展现状及数字化内容探索.....	7
表 4: NFT 远期市场空间测算.....	9
表 5: 上市公司业绩预告.....	10
表 6: 3 月投资组合表现.....	13
表 7: 重点公司估值表.....	14

## 传媒板块行情回顾：3月跑赢市场表现，元宇宙领涨

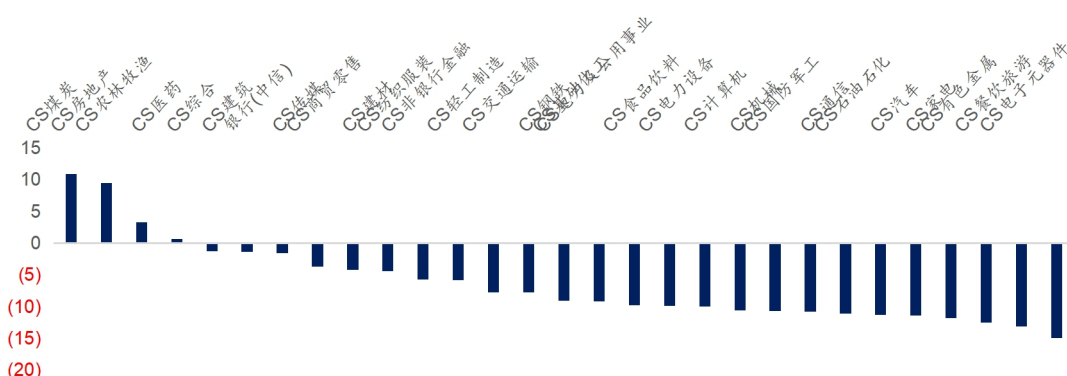
3月份传媒（中信传媒指）板块下跌3.74%，跑赢沪深300指数4.10个百分点，在中信一级30个行业中，传媒板块排名第7位，个股表现分化显著、元宇宙主题表现较好。

图1：传媒行业单月相对收益



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图2：3月传媒行业涨幅(%)排名第7位



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

个股表现上，三六五网、宣亚国际、湖北广电、中文在线、时代出版等表现较好；ST艾格、ST长动、ST游久、分众传媒等跌幅居前。主题上来看，元宇宙（NFT）整体表现较好，游戏板块中旬起亦有较好表现。

表1: 2月涨跌幅排行

3月涨幅排行				3月跌幅排行			
代码	公司	月涨幅	年涨幅 市值(亿)	代码	公司	月涨跌幅	年涨跌幅 市值(亿)
300295.SZ	三六五网	42%	27%	21 002619.SZ	*ST 艾格	-47%	-63% 33
300612.SZ	宣亚国际	41%	-2%	26 300038.SZ	*ST 长动	-34%	-27% 30
000665.SZ	湖北广电	31%	51%	41 600652.SH	*ST 游久	-31%	-60% 14
300364.SZ	中文在线	26%	-17%	60 300038.SZ	*ST 数知	-23%	-27% 30
002175.SZ	*ST 东网	26%	24%	8 002447.SZ	*ST 晨鑫	-22%	-28% 29
600551.SH	时代出版	20%	20%	34 002464.SZ	*ST 众应	-21%	-18% 14
002699.SZ	美盛文化	17%	-12%	46 300226.SZ	上海钢联	-20%	-16% 100
600757.SH	长江传媒	17%	18%	62 002027.SZ	分众传媒	-20%	-25% 1594
300528.SZ	幸福蓝海	15%	10%	23 300343.SZ	联创股份	-20%	-21% 39
300052.SZ	中青宝	15%	-17%	22 603000.SH	人民网	-19%	-24% 193

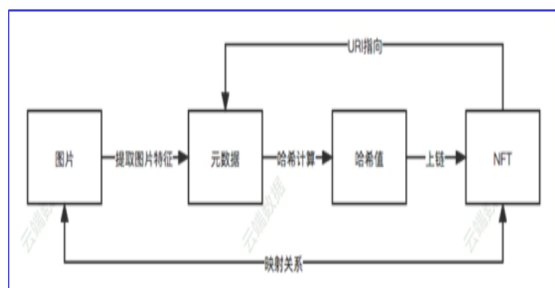
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

## 关注 NFT 板块机会

### NFT 是元宇宙的重要基础，国内市场具备较大弹性

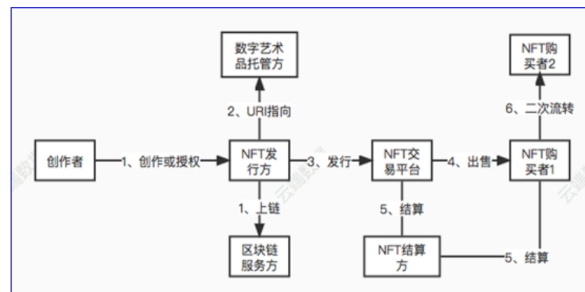
NFT: 全称为 non-fungible token (不可替代的代币), 是“一种架构在区块链技术上的加密数字权益证明, 其映射实体收藏品等实物资产和图像、音乐、游戏道具等虚拟资产”。NFT 的创建、发行及交易过程如下图所示。NFT 发行方获得创作者的授权, 与区块链签订协议并向其付费完成 NFT 商品的铸造(发行方可以上自己的链, 也可以让 NFT 平台上链), 铸造方式包括衍生创建和原始创建。NFT 购买者通过直接购买、竞价或接受空投方式获得 NFT, 区块链记录该交易记录及 NFT 的所有权的转让记录, NFT 购买者以法定货币或虚拟货币来支付对价。需要注意的是, 国内 NFT 尚不能二次交易, 且限制 NFT 的收藏权利(没有艺术品的版权和所有权), 目前仅能在平台规则范围内做有限的转增。

图3: NFT 铸造过程



资料来源: 汇业法律观察, 整理国信证券经济研究所整理

图4: NFT 交易流程

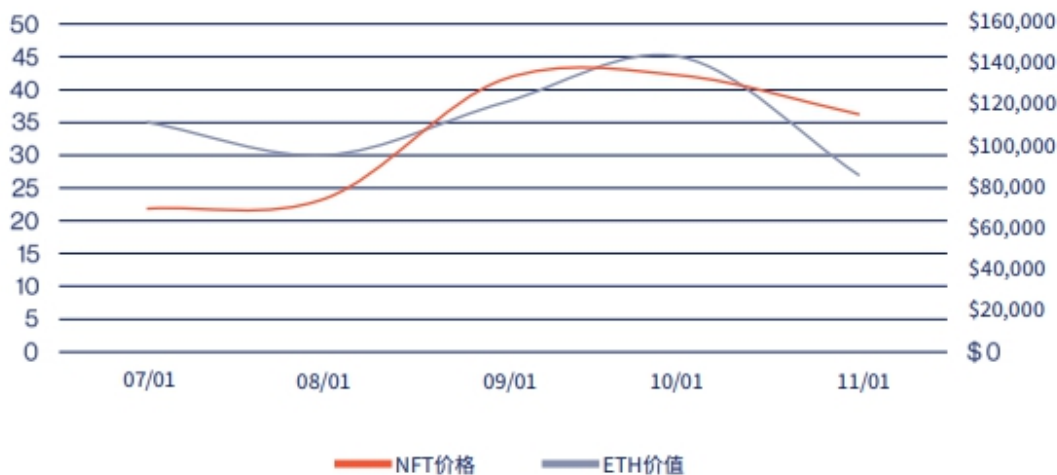


资料来源: 汇业法律观察, 整理国信证券经济研究所整理

2020 年末全球 NFT 的市值仅为 3.72 亿美元, 2021 年全球 NFT 的市值达到了 168.91 亿美元, 同比增长 4440%, 2020 年全球 NFT 交易量为 8.25 亿美元, 2021 年交易

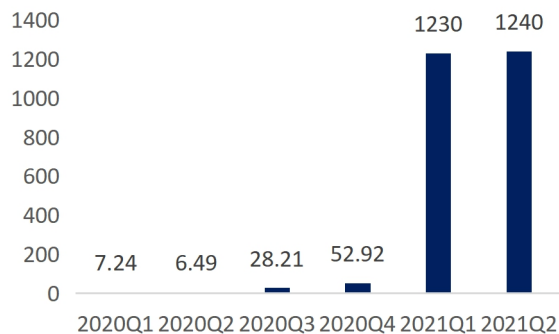
量为 176.95 亿美元，同比增长 21350%。2021 年 Opensea 的交易金额占到全市场交易量的 95%以上，引领行业发展。国内 NFT 产业链中尚没有严格意义上的二次交易平台因而 NFT 整体市场规模在中国受限。

图5: NFT 价格和 ETH 价值曲线的关系



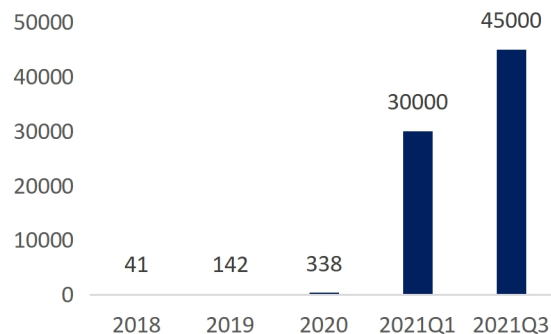
资料来源：前瞻产业研究院，国信证券经济研究所整理

图6: NFT 交易规模



资料来源：DappRadar、Coingecko，国信证券经济研究所整理

图7: NFT 市值



资料来源：DappRadar、Coingecko，国信证券经济研究所整理

### 文交所模式有望打通国内 NFT（数字藏品）市场交易机制，带动行业快速成长

受制于国内相关政策规定，NFT 在国内缺乏二级市场交易与流通机制，使得国内 NFT 市场以收藏属性为主。从牌照及交易机制上来看，文化产权交易所（后文简称“文交所”）有望打通相关交易机制：1）文交所的设立需要国务院及省的批复通过，大股东多为地方国资；2）文交所从事的文化产权交易及相关投融资工作采用政府引导，市场化运作的方式；3）文交所最核心的指导文件是中宣发【2011】49 号文，对交易平台有明确的底层政策框架指导；4）目前地方文交所对数字文

化产权交易已有相关布局或探索。

表2: 文交所相关指导政策文件内容

时间	文件或相关条例	重点内容
2011年11月24日	国发【2011】38号文《国务院关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》	高度重视各类交易场所违法交易活动蕴藏的风险；建立分工明确、密切协作的工作机制；健全管理制度、严格管理程序；稳妥推进清理整顿工作
2011年12月30日	中宣发【2011】49号文《关于贯彻落实国务院决定加强文化产权交易和艺术品交易管理的意见》	其中“国家重点支持上海和深圳两个资本市场成熟、产权交易基础好的城市设立文化产权交易所作为试点”
2011年12月12日	文市发【2011】55号《文化部关于加强艺术品市场管理工作的通知》	大力加强艺术品市场建设；依法规范艺术品市场交易秩序；切实执行艺术品市场管理制度；积极推进艺术品市场立法进程
2012年10月28日	地方文交所组织发布《共同诚信自律宣言》	2012年10月28日，来自北京、天津、广东、等18个省、市、自治区的26家文化产权交易平台机构共同发起成立第一个全国性文化产权交易行业自律组织“全国文化产权交易共同市场”，同时第一届第一次理事会同期举行。会议通过了共同市场章程，发布了《共同诚信自律宣言》，选举广东南方文化产权交易所为轮值主席单位，选举北京东方雍和国际版权中心首席顾问彭中天为秘书长。
2010年4月	银发【2010】第94号文《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》	明确提出对文化产权交易所的建设提供直接融资支持、保险支持和财政支持。文交所的成立，是贯彻落实《国务院关于印发文化产业振兴规划的通知》精神的重大举措和保障

资料来源：中央政府网，国务院，国信证券经济研究所整理

表3: 各地文交所发展现状及数字化内容探索

文交所名称	级别/特色	介绍	数字化内容探索
上海文交所	国家级文交所/国内首家文交所	由上海联合产权交易所、解放日报报业集团、上海精文投资公司联合投资创立，上海文交所积极贯彻国家“十四五”规划提出的“文化产业数字化战略”，是“完善国有文化资产管理体制机制”和“国家文化大数据体系建设”的重要抓手和核心承载机构	新华网和文交所联合构建国家级数字文创规范治理生态矩阵，建立国家级版权交易保护联盟链
深圳文交所	国家级文交所	国家财政部授权的中央文化企业国有产权指定进场交易平台；与国家战略性新兴产业专家咨询委员会秘书处联合发起成立数字创意创新发展中心，是一个面向全国及全球的文化产权交易平台、文化产业投融资平台、文化企业孵化平台与文化产权登记托管平台。	值得关注的是，深圳文交所文化产权要素（文化艺术数字资产）交易中心招聘易广涛先生（阿里拍卖前副总）为交易所顾问，整合“文化金融”、“艺术金融”两大核心业务
北京文交中心	综合性文化产权交易平台	北京文投集团控股、中国文化产业发展集团等央企参股的纯国有交易机构，致力于打造文化产权交易平台、文化产业“互联网+”投融资平台、文化企业孵化平台、文化产权登记托管保护平台、文化产权信息发布平台五大平台。	三人行拟与北京文化产权交易中心共同建立数字文化创意产品交易平台，平台定位于数字文化创意产品的在线交易
成都文交所	面向全国的综合性文化产权交易服务机构	2021年中国数字图书馆有限责任公司与博瑞传播联合参与成都文交所	成立全国第一个数字文化产权交易平台；成都文化产权

		重组，向成都文交所注入各级优势文化资源、金融资源，建设“一所多中心”“一所三平台”的文化资源集聚和交易平台。	交易所凭借基于区块链技术的智慧媒资平台荣获产品类奖项中的最佳科技创新奖
海南国际文化艺术品交易中心	中国唯一拥有线上、线下艺术品交易资质的股份制企业	控股股东为西安大唐西市文化产业投资集团，将建设线上国际艺术品交易平台及艺术品中央商务中心、鉴定中心、评估中心、溯源中心、金融中心、大数据中心、仲裁中心、物流仓储中心等八大功能中心。	2021年文交数字艺术品交易中心上线运营，探讨推动构建国际化的文化艺术品区块链和大数据平台、数字资产交易平台的新型信息基础设施
南京文交所	全国首家钱币邮票实物挂牌交易平台、全国首家公开集中的钱币邮票线上交易平台	聚集国内钱币邮票界专业团队整合优质资源打造的钱币邮票交易平台。钱币邮票交易中心推行的交易模式是创新的实物挂牌模式，是把发展文化产业与金融创新结合起来。	公司此前停业整顿
江苏文交所	省级文交所	在江苏省委宣传部领导下，由江苏凤凰出版、江苏爱涛文化、江苏广电总台（集团）、南京文投等四大省市国有文化企业共同出资组；实现“文化+创意+科技+资本”的文化产业集聚化服务体系	采用“互联网+金融+文化”的模式，充分发挥资本在文化资源配置中的作用

资料来源：各地文交所官网，wind，国信证券经济研究所整理

**二次交易若能打通，NFT 国内市场具有显著向上空间。**我们认为中国的 NFT 平台将可能相对中心化、规模更小、监管可控，目前中国的 NFT 市场仍然停留在一级市场，二次交易尚未放开。我们对中国 NFT 市场做了测算，核心结论是：若 NFT 二级市场放开，2026 年中国的 NFT 市场规模约 298 亿（三方咨询机构头豹研究院测算为 295 亿），若中国未放开二级交易市场，远期预测 2026 年 NFT 中国市场规模约为 59.66 亿，大约是放开后的 1/5，我们预计远期 2026 年 NFT 市场规模在放开二级市场前后有四倍的规模差距。



**表4: NFT 远期市场空间测算**

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
中国区块链市场规模 (亿美元)	0.85	1.63	2.93	5.61	12.00	21.60	38.88	69.98	125.97
市场增速 (%)		91.76%	79.75%	91.47%	113.90%	80%	80%	80%	80%
NFT 市场规模 (亿美元) (占区块链市场规模的 37%)	0.31	0.60	1.08	2.08	4.44	7.99	14.39	25.89	46.61
海外 NFT 二级市场交易规模占比 (%)	50%	60%	70%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
中国 NFT 市场规模 (亿元, 假设二级市场放开)	2.01	3.86	6.94	13.28	28.42	51.15	92.07	165.72	298.30
中国 NFT 二级市场规模占比						50%	60%	70%	80%
中国 NFT 市场规模 (亿元, 假设未放开二次交易)						25.57	36.83	49.72	59.66

资料来源: 游戏陀螺, 国信证券经济研究所整理

我们认为, NFT 交易平台的价值, 相当于淘宝之于电商, 二次交易是行业市场空间真正打开的标志。依托文交所平台的合作值得关注, 尤其是地方国资传媒上市公司和头部互联网公司在 NFT 市场的探索。一方面, 地方国资背景的传媒公司参股地方文交所平台, 另一方面, 头部互联网大厂腾讯阿里正进行全产业链的深入探索, 目前互联网平台仍然停留在 NFT 发行端一级市场的布局。NFT 尚未在国内真正定性, 收藏价值大于金融属性, 无币化的版权确权探索是当前正在进行的清晰方向 NFT (数字藏品) 市场的放开, 有望盘活沉睡的文化资产、数字版权等内容, 内容产业有望长期受益。

## 关注业绩表现, 把握游戏板块底部机会

**板块业绩持续筑底, 关注高成长标的。**1) 分板块来看, 已披露业绩预告的上市公司中, 平面媒体、影视动漫板块改善幅度较大, 游戏板块内部业绩增速分化明显; 从趋势上来看, 整体延续了 20 年以来板块筑底、业绩逐步修复的趋势; 2) 从业绩的绝对值来看, 分众传媒、三七互娱、凤凰传媒、昆仑万维、芒果超媒、华数传媒居前, 受减值等因素影响, 掌趣科技、利欧股份、天舟文化、当代文体、贵广网络亏损规模居前; 3) 从绝对增速来看, 由于基数等因素影响, 返利科技、因赛集团、恺英网络、游族网络、浙文互联等公司增速居前, 星期六、贵广网络、迅游科技、掌趣科技、引力传媒下滑幅度居前; 4) 重点覆盖公司中, 三七互娱、吉比特、分众传媒、芒果超媒等标的全年保持较高增速。

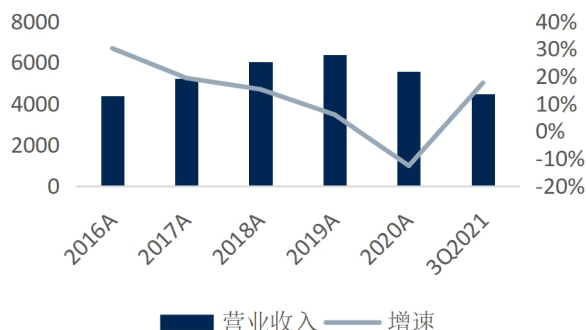
**表5：上市公司业绩预告**

所属行业	公司代码	公司名称	21 年业绩（百万元）		21 年业绩增速		年报预计披露时间
			上限	下限	上限	下限	
平面媒体	002181	粤传媒	89	60	-71.61%	-80.86%	2022/4/28
平面媒体	300364	中文在线	110	90	125.00%	84.00%	2022/4/25
平面媒体	301052	果麦文化	60	55	46.73%	34.50%	2022/3/30
平面媒体	600825	新华传媒	35	30	112.01%	110.30%	2022/3/25
平面媒体	601928	凤凰传媒	2505	2345	57.00%	47.00%	2022/4/23
平面媒体	605577	龙版传媒	469	428	159.56%	136.75%	2022/4/26
		中位数			84.51%	65.50%	
影视动漫	000892	欢瑞世纪	-110	-110	85.98%	85.98%	2022/4/30
影视动漫	002292	奥飞娱乐	-350	-398	22.27%	11.61%	2022/4/30
影视动漫	002343	慈文传媒	-200	-290	43.13%	17.53%	2022/4/29
影视动漫	002445	中南文化	250	200	90.00%	52.00%	2022/4/30
影视动漫	002699	美盛文化	-180	-244	80.79%	74.00%	2022/4/29
影视动漫	002739	万达电影	130	90	101.95%	101.35%	2022/4/29
影视动漫	002905	金逸影视	-280	-360	44.66%	28.85%	2022/4/15
影视动漫	300027	华谊兄弟	34	23	103.22%	102.15%	2022/4/28
影视动漫	300182	捷成股份	490	450	139.56%	136.33%	2022/4/27
影视动漫	300251	光线传媒	220	170	-24.41%	-41.59%	2022/4/22
影视动漫	300426	唐德影视	27	18	134.22%	122.82%	2022/4/26
影视动漫	300528	幸福蓝海	-140	-200	63.96%	48.52%	2022/4/8
影视动漫	600052	浙江广厦	-34	-34	27.89%	27.89%	2022/4/15
影视动漫	600088	中视传媒	-5	-5	95.50%	95.50%	2022/4/16
影视动漫	600136	当代文体	-580	-860	69.89%	55.35%	2022/4/23
影视动漫	600715	文投控股	-420	-500	87.87%	85.56%	2022/4/28
影视动漫	600977	中国电影	275	205	149.44%	136.85%	2022/4/27
影视动漫	601595	上海电影	25	21	105.80%	104.87%	2022/4/27
影视动漫	601599	浙文影业	96	64	109.39%	106.26%	2022/4/27
影视动漫	603103	横店影视	14	12	102.91%	102.50%	2022/3/12
影视动漫	603721	中广天择	24	21	200.21%	187.68%	2022/4/20
		中位数			90.00%	85.98%	
有线电视	000156	华数传媒	920	920	9.02%	9.02%	2022/4/29
有线电视	000665	湖北广电	-350	-450	49.30%	34.81%	2022/4/26
有线电视	000917	电广传媒	450	330	130.65%	122.47%	2022/4/30
有线电视	600936	广西广电	-309	-370	-116.07%	-159.28%	2022/4/29
有线电视	600996	贵广网络	-460	-640	-730.01%	-1054.80%	2022/4/29
		中位数			9.02%	9.02%	
营销服务	000676	智度股份	130	130	104.49%	104.49%	2022/4/28
营销服务	002103	广博股份	20	14	108.46%	105.71%	2022/4/20
营销服务	002131	利欧股份	-780	-930	-116.34%	-119.49%	2022/4/30
营销服务	002137	实益达	-80	-120	-384.59%	-526.89%	2022/4/26
营销服务	002247	聚力文化	100	70	-39.68%	-57.78%	2022/3/31
营销服务	002291	星期六	-430	-645	-1869.71%	-2754.56%	2022/4/30
营销服务	002400	省广集团	180	150	119.31%	116.09%	2022/3/30

营销服务	002591	恒大高新	20	14	103.98%	102.65%	2022/4/12
营销服务	002712	思美传媒	64	43	105.55%	103.73%	2022/4/29
营销服务	300061	旗天科技	-340	-490	55.16%	35.38%	2022/4/27
营销服务	300242	佳云科技	-120	-200	67.42%	45.69%	2022/4/28
营销服务	300343	联创股份	340	290	489.09%	431.87%	2022/3/31
营销服务	300392	腾信股份	-71	-111	32.58%	-5.49%	2022/4/28
营销服务	300612	宣亚国际	12	8	141.71%	127.80%	2022/4/21
营销服务	300781	因赛集团	63	53	295.00%	232.00%	2022/4/26
营销服务	300805	电声股份	-20	-30	-114.28%	-121.42%	2022/4/23
营销服务	600088	中视传媒	-5	-5	95.50%	95.50%	2022/4/16
营销服务	600556	天下秀			0.00%	0.00%	2022/4/19
营销服务	600986	浙文互联	317	278	236.00%	195.00%	2022/3/31
营销服务	603598	引力传媒	-170	-220	-266.44%	-315.39%	2022/4/26
营销服务	605168	三人行	510	500	40.56%	37.81%	2022/4/9
营销服务	000607	华媒控股	130	100	138.22%	129.40%	2022/4/30
营销服务	002027	分众传媒	6200	6020	54.85%	50.36%	2022/4/29
营销服务	300336	新文化	-400	-580	76.09%	65.32%	2022/4/28
		中位数			71.75%	57.84%	
游戏	002168	惠程科技	-200	-300	79.18%	68.76%	2022/4/30
游戏	002174	游族网络	270	180	243.83%	195.89%	2022/4/28
游戏	002354	天神娱乐	52	35	-66.00%	-77.11%	2022/4/2
游戏	002445	中南文化	250	200	90.00%	52.00%	2022/4/30
游戏	002517	恺英网络	650	550	265.00%	209.00%	2022/4/29
游戏	002555	三七互娱	2850	2800	3.23%	1.41%	2022/4/26
游戏	002605	姚记科技	604	540	-45.00%	-51.00%	2022/4/30
游戏	002624	完美世界	390	350	-74.81%	-77.40%	2022/4/26
游戏	300002	神州泰岳	424	354	20.75%	0.81%	2022/4/28
游戏	300052	中青宝	-20	-40	85.18%	70.36%	2022/4/25
游戏	300148	天舟文化	-600	-850	35.03%	7.96%	2022/4/26
游戏	300299	富春股份	90	70	145.15%	90.67%	2022/4/27
游戏	300315	掌趣科技	-1000	-1400	-415.52%	-541.73%	2022/4/28
游戏	300418	昆仑万维	2220	1710	-55.97%	-66.08%	2022/4/23
游戏	300467	迅游科技	-150	-180	-547.00%	-636.00%	2022/4/22
游戏	300494	盛天网络	155	125	156.32%	106.71%	2022/4/26
游戏	300518	盛讯达	245	175	66.00%	18.00%	2022/4/28
游戏	300533	冰川网络	30	24	-64.52%	-72.33%	2022/4/26
		中位数			27.89%	4.68%	
数字媒体	300295	三六五网	40	27	-22.76%	-47.86%	2022/4/22
数字媒体	300413	芒果超媒	2140	2040	7.96%	2.92%	2022/4/25
数字媒体	300785	值得买	188	165	20.00%	5.00%	2022/4/27
数字媒体	600228	返利科技	103	69	470.21%	346.81%	2022/4/30
数字媒体	600640	新国脉	-325	-385	-3350.00%	-3950.00%	2022/4/30
		中位数			7.96%	2.92%	

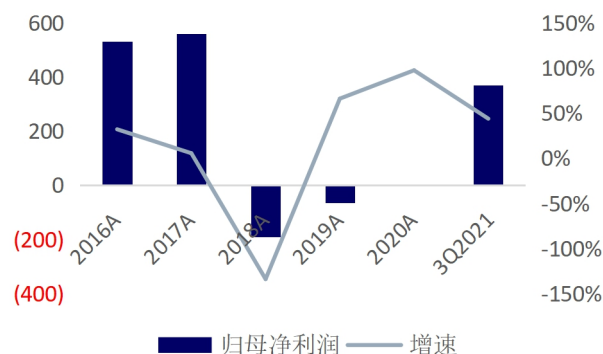
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图8: 板块营收(亿元)及增速



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

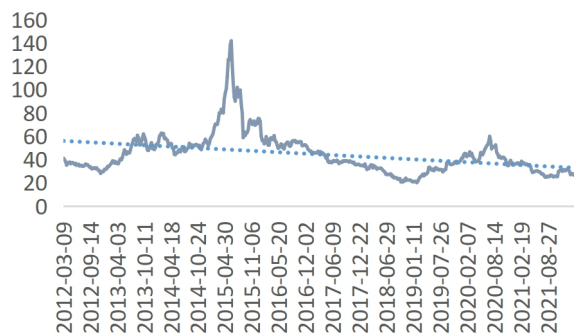
图9: 归母净利润(亿元)及增速



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

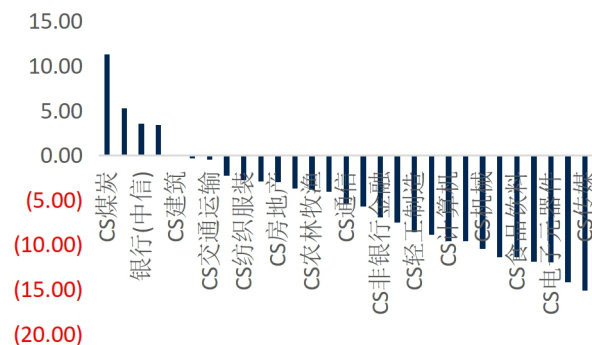
**行业整体估值处于底部，重点关注游戏板块机会。**1) 年初以来，受元宇宙主题炒作退潮等因素影响，A股传媒板块1-3月份下跌18.3%，位列所有行业第22，排序靠后；2) 从估值上来看，当前传媒板块估值亦处于历史底部区域；3) 在基本面及估值均处于历史较低水平之下，传媒板块具备较大向上弹性；展望2022年，在元宇宙主题驱动、监管政策预期稳定之下，板块具备业绩和估值向上提升可能，当前时点建议把握调整后的中长线布局机会；4) 从细分板块来看，游戏行业估值处于历史低位，行业景气度与需求稳定，版号重启之下有望迎来业绩与估值双击可能。

图10: 估值处于历史底部区域



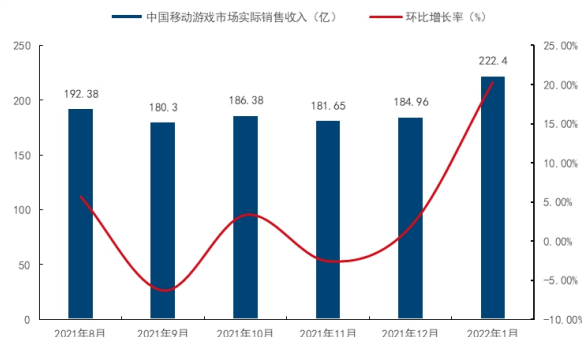
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 年初至今传媒板块下跌18.3%



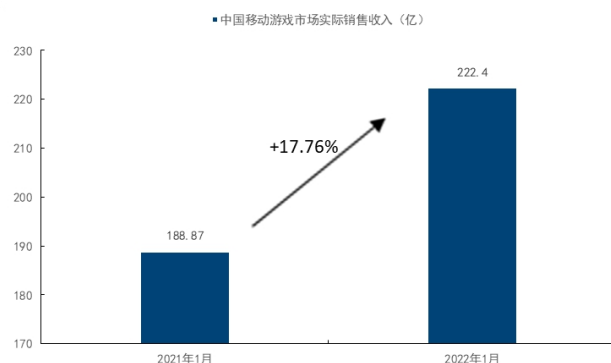
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

中国移动游戏市场收入及环比增速



资料来源：中国游戏产业研究院，伽马数据，国信证券经济研究所整理

图12：中国移动游戏市场同比增速



资料来源：中国游戏产业研究院，伽马数据，国信证券经济研究所整理

## 投资建议：持续看好游戏及元宇宙板块机会

1) 政策筑底之下，持续看好超跌行业龙头及部分受益政策改善的细分行业向上修复可能，推荐细分板块龙头三七互娱、芒果超媒、分众传媒，港股关注快手、哔哩哔哩、泡泡玛特等标的以及整体低估的游戏板块（推荐三七互娱、吉比特、姚记科技、心动公司等标的）；

2) 元宇宙长期趋势向上，继续看好产业端持续落地催化下的细分领域主题机会：a) 游戏作为元宇宙最先落地场景，有望估值与业绩持续提升，推荐三七互娱、吉比特、完美世界，关注姚记科技、世纪华通等标的；b) VR 作为元宇宙重要载体，有望加速落地应用，关注宝通科技、顺网科技等标的；c) 数字资产 NFT 化关注视觉中国、华策影视、读者传媒、卓博集团等标的；d) 虚拟数字人关注蓝色光标、星期六等营销产业链标的。

3) 国信传媒行业三月投资组合为三七互娱、分众传媒、芒果超媒、视觉中国、快手，四月投资组合为三七互娱、视觉中国、快手、哔哩哔哩。

表6：3月投资组合表现

代码	简称	股价	月涨幅	相对沪深300涨幅	相对行业指数涨幅
300413	芒果超媒	31.16	-8.7%	-0.87%	-4.96%
002555	三七互娱	23.45	12.6%	20.41%	16.32%
002027	分众传媒	6.11	-20.1%	-12.29%	-16.39%
1024.HK	快手-W	74.20	-17.1%	-9.30%	-13.40%
000681	视觉中国	16.20	2.0%	9.85%	5.75%
CI005028	传媒（中信）	2247.08	-3.7%	4.10%	-
000300.SH	沪深300	4222.60	-7.8%	-	-

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

**表7：重点公司估值表**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收 盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E
300788.SZ	中信出版	增持	24.12	45.86	1.48	1.27	1.44	1.64	16.26	18.98	16.81	14.75
603096.SH	新经典	增持	21.1	34.29	1.35	1.23	1.48	1.69	15.61	17.14	14.23	12.51
603999.SH	读者传媒	增持	6.33	36.4608	0.13	0.15	0.18	0.22	48.98	42.55	35.17	29.32
002292.SZ	奥飞娱乐	增持	5.09	75.27	(0.30)	(0.12)	0.09	0.19	(16.72)	(41.04)	54.28	27.07
002739.SZ	万达电影	增持	12.66	282.41	(2.99)	0.20	0.56	0.73	(4.23)	62.48	22.49	17.40
300133.SZ	华策影视	买入	5.17	98.29	0.21	0.25	0.31	0.35	24.62	20.48	16.91	14.89
300251.SZ	光线传媒	买入	8.4	246.42	0.10	0.21	0.35	0.41	84.67	39.52	23.85	20.44
002291.SZ	星期六	增持	18.28	166.30	0.03	0.00	0.95	1.34	684.43	5543.41	19.28	13.62
300058.SZ	蓝色光标	增持	8.88	221.20	0.29	0.26	0.32	0.39	30.54	33.98	27.48	22.64
600556.SH	天下秀	增持	9.54	172.46	0.16	0.24	0.39	0.55	58.36	39.85	24.55	17.23
600986.SH	浙文互联	增持	6.91	91.38	0.07	0.22	0.30	0.38	96.84	31.04	22.93	18.22
603825.SH	华扬联众	增持	19.99	50.64	0.83	0.91	1.27	1.62	24.17	22.02	15.73	12.35
605168.SH	三人行	增持	172.26	120.03	5.21	7.26	10.58	14.84	33.08	23.73	16.29	11.61
002027.SZ	分众传媒	买入	6.22	898.30	0.28	0.42	0.50	0.59	22.44	14.71	12.32	10.52
002517.SZ	恺英网络	增持	5.15	110.85	0.08	0.29	0.34	0.40	62.30	17.68	15.03	12.73
002555.SZ	三七互娱	买入	24.61	545.82	1.24	1.27	1.48	1.72	19.77	19.32	16.60	14.28
002602.SZ	世纪华通	增持	6.51	485.16	0.40	0.42	0.54	0.67	16.47	15.60	12.16	9.69
002605.SZ	姚记科技	增持	19.96	80.81	2.70	1.41	1.78	2.10	7.39	14.15	11.21	9.52
002624.SZ	完美世界	增持	13.33	258.60	0.80	0.66	1.18	1.41	16.70	20.28	11.26	9.47
300031.SZ	宝通科技	增持	20.86	85.89	1.06	1.22	1.51	1.82	19.66	17.14	13.78	11.44
300113.SZ	顺网科技	增持	13.31	92.41	0.13	0.26	0.33	0.40	101.67	51.92	40.18	33.00
300418.SZ	昆仑万维	增持	17.52	209.85	4.17	1.47	1.10	1.36	4.20	11.88	15.86	12.89
603444.SH	吉比特	买入	384.12	276.05	14.56	21.95	25.06	29.53	26.38	17.50	15.33	13.01
000681.SZ	视觉中国	买入	17.82	124.84	0.20	0.28	0.37	0.49	88.21	63.88	47.72	36.56
300413.SZ	芒果超媒	买入	31.9	596.76	1.06	1.13	1.38	1.64	30.11	28.35	23.11	19.49
603533.SH	掌阅科技	增持	17.61	77.29	0.60	0.72	0.91	1.17	29.26	24.61	19.37	15.04
9626.HK	哔哩哔哩-SW	买入	241.40	935.64	(7.71)	(17.38)	(18.12)	(13.29)	(31.31)	(13.89)	(13.32)	(18.16)
1024.HK	快手-W	买入	79.50	3386.57	(27.38)	(18.33)	(4.44)	(1.62)	(2.90)	(4.34)	(17.92)	(49.14)
9992.HK	泡泡玛特	买入	37.05	518.90	0.37	0.61	0.99	1.39	99.12	60.74	37.41	26.58
2400.HK	心动公司	买入	26.80	128.76	0.02	(1.80)	(0.78)	0.21	1407.93	(14.91)	(34.15)	129.40
3738.HK	阜博集团	买入	4.80	101.64	0.00	(0.01)	0.02	0.04	969.98	(448.23)	259.55	117.98
9990.HK	祖龙娱乐	增持	8.44	68.52	(0.93)	(0.37)	0.49	0.67	(9.03)	(22.59)	17.17	12.54
0772.HK	阅文集团	买入	34.40	351.58	(4.39)	1.81	1.32	1.59	(7.84)	19.04	26.08	21.57

资料来源：wind，国信证券经济研究所

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032