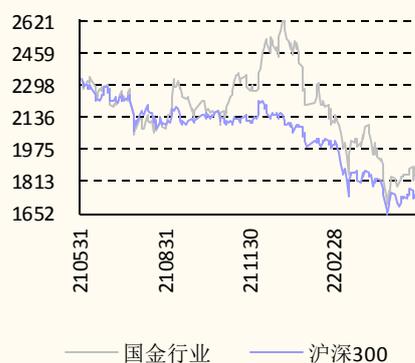


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金传媒互联网产业指数	1875
沪深300指数	4001
上证指数	3130
深证成指	11194
中小板综指	11468



## 相关报告

- 1.《关注互联网公司估值和业绩修复-传媒互联网周报》，2022.5.23
- 2.《4月芒果TV新综艺表现优异-传媒月度经营跟踪》，2022.5.23
- 3.《数字经济战略机遇下，重视互联网平台价值-政协专题会点评》，2022.5.18
- 4.《618加强商家扶持，关注五月下旬运力恢复-互联网传媒周报》，2022.5.17
- 5.《直播打赏规范或推动短视频平台变现转型加快-互联网传媒周报》，2022.5.9

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026 (8621)60230221

lijingl@gjzq.com.cn

许孟婕 联系人 xumengjie@gjzq.com.cn

伍兆丰 联系人 wuzhaofeng@gjzq.com.cn

廖馨瑶 联系人 liaoxinyao@gjzq.com.cn

## 消费券和电商大促助力消费回暖

## 本周观点

- **消费券和电商大促均助力消费回暖**: 5月23日, 深圳市发展和改革委员会、深圳市商务局等联合印发《深圳市关于促进消费持续恢复的若干措施》, 提到扩大消费电子市场规模、推动家电消费等措施。具体包括在5-8月期间符合条件的3C家电相关品类按照销售价格的15%给予补贴, 每人累计最高2000元。当下时间点电商大促具有价格优势, 消费券发放持续时间数月不等, 非大促期间消费券可以激活线下消费。2022年起, 多地发放3C家电相关品类消费券刺激消费。适用的场景以线下为主, 其中广深补贴力度相对更高(折扣率约为15%~20%)且疫情后恢复情况较好, 区域内的消费行为或回流至线下渠道。
- **游戏板块: 出海是未来趋势, 关注优质游戏公司估值回暖**。国内游戏厂商正在加速布局海外市场。其中腾讯成立天美F1工作室, 全球IP端转手产品《APEX手游》已于5月17日海外上线, 后续仍有全境封锁、刺客信条等全球性IP产品储备; 网易邀请知名游戏制作人成立名越工作室、Jackalope Games等海外工作室; 三七互娱热门游戏《P&S》美国iOS排名趋稳, 逐步进入变现期, P&S模式走通, 后续的SLG迭代产品有望持续推动海外业绩提升。游戏企业估值目前处于历史较低水平, 我们认为随着版号的恢复发放、游戏出海的持续推进, 建议关注优质游戏公司的估值中枢回暖。

## 投资建议

- **建议长线布局优质互联网资产**。1) 相较中概股, 港股互联网对投资者的吸引力提升, 港股市场或将成为长期配置互联网的重要场景。从员工和组织架构看, 未来互联网公司更聚焦主业, 重视精细化、高质量发展。2) 个股: 关注组织架构调整, 聚焦零售的美团; 自营+供应链优势稳定性更强的京东; 游戏板块, 建议关注成立天美F1工作室、加快海外布局的腾讯控股, 推出全球性IP手游哈利波特的网易, 以及P&S模式走通、后续SLG产品迭代加速出海的三七互娱; A股绝对收益标的: 建议关注具备长视频内容优势、布局芒果元宇宙和内容电商+线下娱乐场景新赛道的芒果超媒。

## 行业要闻

- 5月26日, 美团配送在京推“共享用工”计划, 商家空闲员工可注册为驻店骑手。美团将继续完善“共享用工”相关的产品和运营能力, 帮助商家开源节流、留住人才。
- 5月27日, 2022元宇宙共识大会开幕。由中国移动通信联合会及元宇宙产业委员会主办, 发布仪式以真人+数字人+元宇宙空间的形式进行。
- 5月27日, 哔哩哔哩海外授权发布的「Cheers UP」NFT项目将支持Pass权益, 持有者可在B站海外版app中对外展示持有的其他NFT, 获得流量曝光以及探索新的玩法。

## 风险提示

- 宏观经济不及预期风险, 政策风险, 行业竞争加剧, 元宇宙技术迭代和应用不及预期风险, 数据统计误差等。

## 一、本周观点

### 1.1 行业观点

- **消费券和电商大促均助力消费回暖：**5月23日，深圳市发展和改革委员会、深圳市商务局等联合印发《深圳市关于促进消费持续恢复的若干措施》，提到扩大消费电子市场规模、推动家电消费等措施。具体包括在5-8月期间符合条件的3C家电相关品类按照销售价格的15%给予补贴，每人累计最高2000元。当下时间点电商大促具有价格优势，消费券发放持续时间数月不等，非大促期间消费券可以激活线下消费。2022年起，多地发放3C家电相关品类消费券刺激消费。适用的场景以线下为主，其中广深补贴力度相对更高（折扣率约为15%~20%）且疫情后恢复情况较好，区域内的消费行为或回流至线下渠道。
- **游戏板块：出海是未来趋势，关注优质游戏公司估值回暖。**国内游戏厂商正在加速布局海外市场。其中腾讯成立天美F1工作室，全球IP端转手产品《APEX手游》已于5月17日海外上线，后续仍有全境封锁、刺客信条等全球性IP产品储备；网易邀请知名游戏制作人成立名越工作室、Jackalope Games等海外工作室；三七互娱热门游戏《P&S》美国iOS排名趋稳，逐步进入变现期，P&S模式走通，后续的SLG迭代产品有望持续推动海外业绩提升。游戏企业估值目前处于历史较低水平，我们认为随着版号的恢复发放、游戏出海的持续推进，建议关注优质游戏公司的估值中枢回暖。

### 1.2 重点公司跟踪

- **A股：关注“低估值”+“高成长性”的游戏板块和优质流媒体公司**
  - 1) 三七互娱：长线游戏P&S排名趋稳进入变现期，关注SLG迭代产品加速出海业绩承载及后续品类突破。
    - ①SLG生命周期较长，长线SLG游戏P&S美国ios畅销榜排名趋稳，预计未来持续变现，贡献利润，《P&S》模式跑通，后续“P&S-like”的迭代产品有望持续推动海外业绩提升。
    - ②关注全球性自研卡牌《代号C6》，三国类自研SLG《代号三国BY》的表现。SLG：公司目前尚无三国SLG赛道的爆款，我们认为公司后续重点自研SLG《代号：三国BY》有望帮助公司加强对三国类SLG市场的渗透；公司投资的SLG公司星合互娱推出的主打昆虫题材的《小小蚁国》表现较好，根据Sensor Tower，《小小蚁国》21年8月收入环比增长79%，位列中国出海手游收入榜第33名，增长榜第6名，关注公司后续蚂蚁题材的SLG储备产品表现。卡牌类：关注公司全球性定位的重点自研产品《代号：C6》带来海外业绩增量。
  - 2) 吉比特：具有超长线运营能力，主力游戏DAU稳定，关注所布局赛道的出圈。
    - ①公司长线运营能力处于二线厂商龙头水平。市场大多手游平均生命在1年左右，而公司较强的“超长线”运营能力，推动核心游戏《问道》手游已持续运营了5年，相比同类竞品，主力游戏DAU保持较高水平的稳定状态，我们认为公司在长线运营能力上已处于二线厂商头部梯队。1) RPG品类：除低于一线网易的《梦幻西游》外，《问道》DAU高于其他二线厂商竞品。2) 放置类：《一念逍遥》4月DAU已反超20年的爆款竞品，且DAU稳定性更高。
    - ②长线运营能力+多赛道布局，增加出圈概率。目前，公司在代理项目上已覆盖了10个品类，代理储备布局了约7个品类，包括了射击、女性向、沙盒类等多个品类，有望获得更多“出圈”红利。
    - ③公司入选伽马数据“2021年中国游戏企业研发竞争力15强”。2022年3月，中国国内权威游戏研究机构伽马数据发布的《2021-2022中国游戏企业研发竞争力报告》，从研发效能、研发投入、产品

研发综合实力三个维度建立了中国游戏企业研发竞争力模型，并公布了“2021年中国游戏企业研发竞争力15强”，公司入选15强榜单。

- 3) 宝通科技: 2021年12月22日, 宝通科技在投资者互动平台披露冬奥VR游戏《VR冰雪运动会》已于2022年1月底上线华为。公司在投资者互动平台披露, 冬奥VR游戏—《VR冰雪运动会》由公司旗下专注于AR/VR游戏研发的哈视奇负责开发, 该游戏基于其团队的《奇幻滑雪》系列开发。根据投资者互动平台, 宝通科技直接&间接持有哈视奇股份比例已增至40.64%, 为哈视奇第一大股东(不含团队期权)。哈视奇是国内顶尖的VR/AR内容和解决方案供应商, 此次增持有望加强哈视奇与公司在游戏和工业互联网领域的协同, 进一步强化公司在虚拟现实领域的布局。

4月23日, 公司发布2021年全年及2022年Q1业绩。2021财年营收27.60亿元/yoy+4.62%, 2021年归母净利润4.03亿元/yoy-7.81%, 移动游戏营收15.28亿元/yoy-0.21%, 智能输送产品制造营收10.62亿元/yoy+13.18%; 2022年Q1营收6.62亿元/yoy-9.62%, 2022年Q1归母净利润0.69亿元/yoy-43.96%。随着易幻加强拓展国际业务, 公司营收有望保持增长。

- 4) 芒果超媒: 布局“芒果元宇宙”, 打造内容电商小芒APP和线下实景娱乐M-CITY培育新增长极。4月25日, 公司发布2022年Q1业绩。2022年Q1营收31.24亿元/yoy-22.08%, 归母净利润5.07亿元/yoy-34.41%。

①推出数藏平台, 协同内容生态。芒果数字藏品交易平台3月15日正式上线。芒果TV app上线数字藏品平台, 基于芒果自研区块链“光芒链”搭建。“圆滚滚的使命”系列数字藏品及《尚食》角色纪念卡已于平台发售, 芒果众多影视IP将成为芒果数字平台的优势之一。

②2022片单中, 热门综N代回归, 《尚食》等头部影视剧出现, 季风剧场储备充足。综艺: 热门综N代回归, 21年热门新综将推出2代。公司于2022营销内容发布会上发布片单, 其中综艺方面, 储备分为音乐竞演、迷综推理等7大品类。热门综N代《乘风破浪的姐姐3》、《明星大侦探7(改名为大侦探7)》、《密室大逃脱4》、《妻子的浪漫旅行6》、《女儿们的恋爱5》都出现于片单中; 21年播出的热门综艺《披荆斩棘的哥哥》、《再见爱人》也都将推出第2代。影视: 本次发布了49部影视剧, 季风剧场储备充足, 同时包括热门影视剧。其中季风剧场有16部, 包括《沉睡花园》、《非凡医者》、《火星孤儿》等, 剧集储备充足且涵盖了多个类型。热门影视剧《尚食》、《少年派2》均出现在片单中。

- 5) 分众传媒: 关注消费趋势变化和潜力较大的新能源所带来的广告主。过去几年, 消费品与互联网行业做出最大贡献。从公司营收结构看, 日用消费、互联网服务、汽车及通讯是贡献营收占比曾突破过10%的行业。公司营收结构集中度呈上升态势, 向日用消费及互联网服务两大行业靠拢。21年业绩符合预期, 影院媒体大幅回暖。公司21年归母净利润60.63亿元, 符合业绩预告60.2-62亿元的区间。21年营收同比增长22.64%, 主要由于影院媒体大幅回暖、楼宇媒体稳定增长驱动, 其中影院媒体受益于21年票房同比回暖, 根据猫眼专业版, 21年全国票房约470亿元, 同比增长132%, 推动21年影院媒体收入回暖至11.73亿元, 同比增长145%; 21年楼宇媒体收入约136亿元, 同比增长17.64%, 其中日用消费品广告主占比进一步提升至39.12%, 同比增加3.67pcts。
- 6) 国联股份: 关注产业互联网渗透率持续提升。公司经营围绕现有多平台的品类拓展和孵化新的多多平台展开, 各平台渗透率提升空间大。智慧物流、数字仓储、数字工厂打造数据生态。强化上游产能壁垒和下游订单归集策略。

①4月12日, 公司发布2021年年度报告。2021年营收372.30亿元/yoy+116.98%, 归母净利润7.06亿元/yoy+97.14%, 网上商品交易收

入 371.00 亿元/yoy-0.01%，商业信息服务 1.03 亿元/yoy+4.78%，互联网技术服务 0.26 亿元/yoy-5.86%。4 月 22 日，公司发布 2022 年 Q1 业绩报告。2022 年 Q1 营收 121.38 亿元/yoy+99.76%，归母净利润 1.88 亿元/yoy+98.86%。

②公司入选工业互联网产业联盟“2022 年供应链数字化转型案例（20 家）”名单。4 月 26 日，工业互联网产业联盟公布 2022 年供应链数字化转型案例名单。公司凭借“基于 PTDCloud 工业互联网平台的供应链数字化转型解决方案”案例成功入选。

- 7) 星期六：公司聚焦移动互联网营销，利润逐渐释放。直播电商 GMV 同比增长 60%，旗下头部主播 GMV 数据稳定。积极拓展新营销手段，上线孔襄虚拟数字人形象，并设立遥望创新研究院，对虚拟数字人、AI 等领域加强研究。2021 年 10 月 30 日，公司发布 2021 年 Q3 业绩。2021 年 Q3 营收 6.54 亿元/yoy+32.93%，归母净利润-0.88 亿元/yoy-716.37%。

■ **港股：港股互联网公司具备长期投资价值，目前整体预期较低，适合长期配置**

- 1) 腾讯控股：3 月 23 日，公司发布 21 年业绩。社交基本盘稳定，视频号或成为变现端下一亮点，游戏版号恢复发放利好游戏和广告业务边际改善。2021 年公司实现营收 5601 亿元，同比+16%，NON-IFRS 净利润 1238 亿元，同比+1%。其中，①社交基本盘：2021 年微信月活跃用户数达到 12.68 亿人，同比+3.5%，视频号对微信生态形成补充，其人均使用时长及总视频播放量同比增长一倍以上；②游戏：国际市场游戏收入增长亮眼，2021 年国际市场游戏收入表现强劲达到 455 亿元，同比+31%，国内市场游戏目前受到行业政策影响，头部爆款游戏具备韧性，游戏版号恢复发放，关注游戏上新带来的增量；③广告：教育、游戏、房产等行业的监管变化导致广告端承压较为明显，但我们认为今年至少游戏行业还是会迎来边际改善的，包括消费等行业的改善和修复预计对广告业务起到拉动作用，游戏是广告投放的头部行业且 CPM 较高，预计游戏版号恢复发放将为广告业务带来增量；④金融科技业务：2021 年公司金融科技与企业服务收入 1722 亿元，同比+34%，商业支付发展良好带动业绩提升，To B 业务从追求收入转为追求规模，同时公司积极承担起社会责任，3 月 3 日发布通知对符合规定的小微企业及个体商户提供为期 3 年的降费让利。在当前政策条件下预计后续在理财、微贷等方面可能发展空间有限，但支付业务中商业支付后续预计随着疫情恢复带来的线下消费改善、游戏版号恢复发放及后续其他相关政策落地带来的线上消费改善得到增长。
- 2) 快手：广告和电商变现加速，商业化快步迈进中。用户增长趋稳，流量基本盘稳固，21 年 9 月调整组织架构，职能型架构变更为事业部制，主站产运线+四大事业部成型，聚焦商业化。①广告：主站双列变单列，加之极速版用户过亿，激励机制提升用户广告容忍度，广告承载力提升，此外 20 年公司人均广告收入约为抖音的 1/4，存在提升空间，磁力引擎打通公私域流量，未来有望获取更多头部广告主，推升广告收入。②电商：打造信任电商闭环，快手优势 SKU 对社零渗透率大致在 3%-15%，约为主流电商的 1/5，未来伴随对用户需求的不断渗透，转化率有望提高；同时，2020 年快手货币化率约 1%，相较主流电商平台 3%-5%的水平有向上空间。而公司本身致力于打造信任电商闭环，自 2022 年 3 月 1 日起，限制淘宝联盟和京东联盟商品链接，同时磁力金牛等平台赋能商家，未来商户补贴有望逐步退出；流量扶持推动商家入驻快手小店，利于降低第三方平台分佣，货币化率有望向主流电商平台靠拢。
- 3) 美团：3 月 1 日，公司公布 6 项举措积极回应中小商家疫情期间纾困需求，积极承担社会责任，而财务数据层面影响程度合理。具体而言：主要影响公司财务收入的措施包括：①对“疫情中高风险地区以

及所属区县的困难中小商户”，且“日均用户实付交易额下降超过30%”，施行“佣金费率减半，且减半后每单1元封顶”（即由约6%降至约3%），适用时长为“当地被列为中高风险地区之日起至解除封控后1个月”；②对“完成费率透明化的困难中小商户”（当前约70%，年底前实现100%）在“经评估后”（预计100万户），施行“服务费率5%封顶”（即减少约1%）的政策，适用时长为今年3月到12月底。其他措施项包括：①2022年实现费率透明化全国覆盖；②为困难中小商户免费提供10万个“外卖管家服务”名额；③向疫情中高风险地区新上线中小商户免费提供外卖云打印机，并面向全国经营困难的中小商户赠送3万台出餐宝；④全年召开100场以上商户恳谈会。

- 4) 网易: 5月24日, 网易发布22Q1业绩: 22Q1营业收入235.56亿元, 同增15%, 经调整归母净利润51.18亿元, 同增0.7%, 对应利润率21.73%。①Q1端游营收同比增长40%, 云音乐毛利率持续改善。22Q1, 公司在线游戏业务营收约173亿元, 同比增长15.29%, 其中手游同比增长5.95%, 端游同比增长40.1%, 环比增长3.67%, 主要由于端游《永劫无间》持续更新以及春节期间表现较好。端游营收增速连续三个季度高于手游, 成为业绩的重要驱动因素。云音乐业务营收约21亿元, 同比增长38.63%, 截至Q1平台已超过45万进驻的独立音乐人, 随着成本结构的优化, 推动毛利率持续改善, 环比增长8.1pcts至12.2%。②海外布局持续加强, 关注暗黑手游上线表现。在储备端, 公司重点IP改编手游《暗黑破坏神: 不朽》宣布国服于6月23日上线, 目前游戏中国区预约量达1500万, 关注游戏上线后商业化表现。公司持续加强海外研发, 发力优质内容制作, 22年已成立包括名越工作室、Jackalope Games等工作室。全球化游戏储备丰富, 520发布会上也公布自研《永劫无间手游》实机演示, 《萤火突击》、《零号任务》等游戏宣布海外测试时间; 同时《哈利波特: 魔法觉醒》预计22年中在欧美日地区上线; 《暗黑破坏神: 不朽》将于6月2日海外上线, 有望推动公司海外收入持续增长。
- 5) 心动公司: 关注后续新游戏对游戏增长的拉动和TapTap国际版的用户增长、货币化。①收入端: 2021年总营收27亿元/yoy-5%, 游戏运营收入20亿元/yoy-13%, 游戏内营销及推广收入0.2亿元/yoy-55%。②利润端: 利润受2021年研发开支继续扩大影响, 录得亏损9.17亿元。③用户端: TapTap中国版MAU同增22.8%至3157万, 海外版MAU同增154.3%至1224万。今年1、2月间, TapTap中国版的用户数据, 较2021年同期相比继续保持增长, 公司计划今年将持续加强运营, 激发用户活跃。2021年TapTap信息服务收入(广告收入)在国内互联网广告市场低迷的情况下, 录得34.1%的同比增长, 至6.92亿元。
- 6) 阅文集团: 过去对阅文估值在于在线阅读付费业务和现有IP项目开发, 受限于部分待消化项目。重估阅文包含潜在IP开发由“供给驱动”转向“需求拉动”和电影业务崛起。随着阅文与腾讯、新丽成立业务委员会后, 公司有望打破过去沉淀较多IP未发掘的问题, 加快IP转化影视化进程。①潜在IP转化(影视剧): 随着IP开发从“供给驱动”转向“需求拉动”, 阅文IP转化产出能力有望进一步提升。阅文目前年产出8-10部影视剧约占腾讯年自制剧20%, 预计2025年有望提升, 年产出达20部剧左右。②电影业务崛起: 当前阅文集团IP转化电影存较大增长空间, 预期未来阅文电影业务有望对标漫威影业, 以每年两部的20亿票房级别电影突破业务天花板。3月22日, 阅文集团发布2021年度全年业绩公告, 2021年公司实现营收86.68亿元, 同比+1.7%, NON-IFRS净利润12.3亿元, 同比+34.2%。21年全年新增70万作家至970万位, 作品新增120万部至1510万部, 21年公司提出IP升维战略, 关注后续的IP转化。
- 7) B站: 3月3日, 公司发布2021年Q4业绩, Q4大会员环比增长10.4%, 广告业务成为第二大收入, 公司预计22年Q1营收在53-55亿元。①收入端: Q4营收57.81亿元, 同比增长50.5%, 其中移动游

戏业务收入 12.95 亿元，同比增长 14.6%；增值服务业务收入 18.95 亿元，同比增长 52.0%；广告服务收入 15.88 亿元，同比增长 119.8%，超过游戏业务，成为第二大收入来源；电商及其他业务收入 10.03 亿元，同比增长 35.4%。②利润端：Q4 归母净亏损为 20.88 亿元，净亏损率为 36.12%，环比减少 15.3pcts，Non-GAAP 归母净亏损 16.52 亿元，Non-GAAP 净亏损率为 28.6%，环比减少 2.4pcts。③用户端：Q4 MAU 约 2.72 亿，同比增长 35%，DAU 约 7220 万，同比增长 35%。用户粘性上，DAU/MAU 稳定在 27%。其中，Q4 平均月付费用户达 2450 万，同比增长 37%，环比增长 3%，整体付费率保持在 9.0% 左右。Q4 大会员数量约 2010 万，同比增长 38.6%，环比增长 10.4%。

- 8) 阿里巴巴：2 月 24 日，公司公布 2021Q4（2022 财年第三季度）业绩。Q4 实现总营收 2426 亿元/同比+10%，其中，中国商业分部收入 1722.26 亿元/yoy+7%，国际商业分部收入 164.49 亿元/yoy+18%，云服务分部收入 195.39 亿元/yoy+20%，本地生活服务分部收入 121.41 亿元/yoy+27%。经营利润约 70.68 亿元/yoy-86%，若不考虑商誉减值的影响，经营利润 322.09 亿元/yoy-34%，季度经调整 EBITA 同比下降 27%至 448 亿元，Non-GAAP 净利润同比下降 25%至 446 亿元，盈利承压。截至 2021Q4，公司全球年度活跃消费者 12.8 亿/yoy+19%，其中中国商业业务年度活跃消费者达 8.82 亿，单季度净增 2000 万，主要由淘特带来增量；国际商业业务年度活跃消费者约 3.01 亿，单季净增 1600 万；本地生活服务年度活跃消费者 3.72 亿，单季净增 1700 万，Q4 本地生活服务订单量同比+22%。
- 9) 京东：营收增速超预期，结构优化，巩固一体化供应链优势。在消费放缓及行业竞争加剧大环境下，4Q21 营收同比增速达到 23%，高于预期；但由于推广力度扩大导致销售费用率环比增加以及新业务持续投入导致亏损进一步扩大，整体盈利水平承压。年活 5.7 亿，70% 新增用户来自下沉市场。京东物流营收+28%，收入结构优化，外部客户收入贡献超一半。3 月 11 日收购德邦 66.49% 股权，将在快递快运、跨境、仓储与供应链等领域展开深度合作，进一步提升一体化供应链效能。
- 10) 百度：3 月 1 日，公司发布 2021 财年和 Q4 业绩公告。2021 年全年收入 1225 亿元/yoy+16%，Non-GAAP 净利润 188 亿元/yoy+14%，其中核心收入同比+21%至 952 亿元，非广告收入同比+71%，表现亮眼，主要系 AI、云计算、智能驾驶等业务的发力；Q4 实现收入 331 亿元/yoy+9%，Non-GAAP 净利润 41 亿元（-41%），核心收入 260 亿元/yoy+12%，非广告收入 69 亿元/yoy+63%，广告收入承压，同比+1%至 191 亿元，预计主要系经济增速放缓及疫情影响致使消费等较低迷所致。
- 11) 汇通达：农业农村数字化趋势下，汇通达深耕自营模式。3 月 30 日，公司发布 2021 年年度业绩公告。收入端，2021 年全年收入 657.64 亿元/yoy+32.5%，商品销售收入 652.23 亿元/yoy+35.18%，服务业务（门店 SaaS+及商家解决方案）收入 4.38 亿元/yoy+80.25%；利润端，归母净利润-3.5 亿元/yoy+13.67%；用户端，活跃会员店总数 6 万家，同比增长 90.1%，活跃渠道合作客户 1.7 万家，同比下降 10.9%，SaaS+订阅用户总数 10.2 万家，同比增长 64.4%。4 月 27 日，公司战略合作创维汽车共推新能源产业服务升级。公司与创维汽车已达成共识，以产业互联网和数字化智能平台为引擎，携手打造新能源汽车服务生态，共同推进新能源产业服务平台升级。
- 12) 宝尊电商：2021 年 4 月 12 日，公司发布 2021 财年业绩。2021 年财年营业收入 93.96 亿元/yoy+6.15%，归母净利润-2.2 亿元/yoy-151.6%，产品销售收入 38.74 亿元/yoy-0.84%，服务收入 55.23 亿元/yoy+11.68%。
- 13) 其他港股科技互联网公司：物联网（小米集团）、游戏（祖龙娱乐）。

## ■ 美股：关注美国 SEC 对中概股的政策变化

- 1) 拼多多：2021 年实现营收 939.499 亿元/yoy+85%，其中在线营销服务及其他业务营收为 725.634 亿元/yoy+51.3%，占总营收的比例高达 77.2%；交易服务业务营收为 141.404 亿元/yoy+144.3%，占总营收比例为 15.1%；商品销售业务营收为 72.461 亿元/yoy+26.0%，占总营收比例为 7.7%。利润端，Non-GAAP 归母净利润达 138.295 亿元，上年同期净亏损为 29.650 亿元。用户端，2021 年拼多多活跃商家数量位 1150 万，活跃买家数量达 8.687 亿/yoy+10%，月活跃用户 7.334 亿人/yoy+2%。
- 2) 唯品会：2 月 23 日，公司发布未经审计的 2021 年全年及 Q4 业绩。2021 财年营收 1171 亿元/yoy+14.9%，Q4 营收 341.3 亿元/yoy-4.6%，略低于彭博一致预期，全年 Non-GAAP 净利润 60.1 亿元/yoy-1.0%，Q4 实现 Non-GAAP 净利润 18.0 亿元/yoy-1.9%。其中，Q4 单季 GMV 为 570 亿元/yoy-3.9%，订单量 2.17 亿单/yoy-4.6%，季度活跃用户 4920 万/yoy-7.2%，均有不同程度下滑，预计服装需求低迷系主要因素。但 SVIP 表现亮眼，全年唯品会活跃买家数 9390 万人/yoy+12%，SVIP 为 600 万人/yoy+50%，对 GMV 的贡献比例达 36%。
- 3) 每日优鲜：2021 年 11 月 11 日，公司发布 2021 年 Q3 业绩。2021 年 Q3 营收 21.22 亿元/yoy+47.26%，Non-GAAP 净利润-8.87 亿元/yoy-88.68%。4 月 18 日以来，每日优鲜在上海近 7 成的前置仓门店已经恢复运营，陆续解封、每天能到岗的一线员工增加到约 900 人，上海前置仓运力已恢复到封控前 6 成左右。
- 4) 叮咚买菜：2 月 15 日，公司发布 2021 年全年业绩。2021 年全年营收 201.21 亿元/yoy+77.5%，Non-GAAP 净利润-67.17 亿元/yoy-92.08%。美东时间 5 月 11 日，美国证券交易委员会（SEC）将叮咚买菜等 11 家中概股列入“预摘牌”名单。对此，叮咚买菜回应称，公司一直在积极探索可能的解决方案以保护股东利益，公司将继续遵守相关适用法律法规，努力保持在纽交所的上市地位。

## 二、行业政策及新闻动态

### 2.1 政策更新

- 今年一月国内发布了《“十四五”数字经济发展规划》，从政策端支持数字经济的发展；监管方面，前期，互联网传媒领域的监管政策已逐步发布、落地，近两月的监管政策主要围绕电视剧等内容端、互联网信息服务等展开，伴随监管逐步覆盖互联网传媒领域各方面，监管带来的不确定性或将降低。5 月 24 日，国家互联网信息办公室发布了《关于发布第八批境内区块链信息服务备案编号的公告》；工业和信息化部办公厅发布了《关于公布 2022 年跨行业跨领域工业互联网平台名单的通知》。5 月 27 日，国家新闻出版署发布了《关于开展中国经典民间故事动漫创作出版工程（第四辑）申报工作的通知》。

**图表 1: 政策更新**

时间	政策	详情
2022. 3. 1	《关于促进影视基地规范健康发展的意见》	意见指出,要准确把握影视基地的产业定位,以服务影视创作生产为核心,打造影视精品力作,合理控制影视基地配套产业规模,防止变形走样,严防借影视基地之名行房地产开发之实。
2022. 3. 1	《互联网信息服务算法推荐管理规定》	算法推荐服务提供者不得利用算法虚假注册账号、非法交易账号、操纵用户账号;不得利用算法屏蔽信息、过度推荐、操纵榜单等干预信息呈现;明确了算法备案制度;还针对算法从业人员、老年人、未成年等群体做出了相关规定等。
2022. 3. 2	《互联网弹窗信息推送服务管理规定(征求意见稿)》	未取得互联网新闻信息服务许可,不得弹窗推送新闻信息;弹窗推送信息涉及其他互联网信息服务,依法须经有关主管部门审核同意或者取得相关许可的,应当经有关主管部门审核同意或者取得相关许可。弹窗推送新闻信息不得超范围转载,不得歪曲、篡改标题原意和内容,保证新闻来源可追溯和新闻信息真实、客观、全面。
2022. 3. 24	欧盟敲定《数字市场法案》	法案将涵盖在线中介服务、社交网络、搜索引擎、操作系统、在线广告服务、云计算、视频分享服务、网络浏览器和虚拟助理的门户企业,为控制数据和平台访问的门户网络公司制定了规则。根据法案规则,科技巨头将必须使它们的信息服务具有互操作性,允许企业用户访问数据。在平台上,企业用户能够推广与该平台竞争的产品和服务,也可以与平台外的客户达成交易。该法案的主要要点有四个:目标是保持竞争力、瞄准 GAFAM、管控并购和数据使用。
2022. 3. 29	《关于推进社会信用体系建设高质量发展促进形成新发展格局的意见》	加强诚信文化建设。大力弘扬社会主义核心价值观,推动形成崇尚诚信、践行诚信的良好风尚,引导行业协会商会加强诚信自律,支持新闻媒体开展诚信宣传和舆论监督,鼓励社会公众积极参与诚信建设活动。深化互联网诚信建设。
2022. 3. 30	《关于进一步规范网络直播营利行为促进行业健康发展的意见》	《意见》提出,网络直播平台要认真落实管理主体责任,加强网络直播账号注册管理和账号分级分类管理,每半年向网信、税务部门报送存在直播营利行为的网络直播发布者个人身份、直播账号、网络昵称、取酬账户、收入类型及营利情况等信息,配合监管部门开展执法活动。网络直播平台和网络直播发布者要维护网络直播公平竞争环境,不得通过虚假营销、自我打赏等方式吸引流量,诱导消费者打赏和购买商品。
2022. 4. 7	《关于加强信用信息共享应用推进融资信用服务平台网络建设的通知》	为加快构建全国一体化融资信用服务平台网络,加强信用信息共享应用与促进中小微企业融资,各方应建立健全融资信用服务平台网络,加快推进涉企信用信息归集共享,着力提升融资信用服务平台服务质量,切实加强信息安全和主体权益保护。
2022. 4. 8	《关于开展“清朗·2022年算法综合治理”专项行动的通知》	中央网信办牵头开展“清朗·2022年算法综合治理”专项行动,深入排查整改互联网企业平台算法安全问题,评估算法安全能力,重点检查具有较强舆论属性或社会动员能力的大型网站、平台及产品,督促企业利用算法加大正能量传播、处置违法和不良信息、整治算法滥用乱象、积极开展算法备案,推动算法综合治理工作的常态化和规范化,营造风清气正的网络空间。
2022. 4. 11	《2022年4月份国产网络游戏审批信息》	国家新闻出版署发布了《2022年4月份国产网络游戏审批信息》,45款游戏产品取得版号,包括37款移动端游戏、5款客户端游戏、2款休闲益智类手游和1款Switch游戏。
2022. 4. 13	《关于防范NFT相关金融风险的倡议》	《倡议》明确提出六项禁止性行为规范,以坚决遏制NFT的金融化和证券化倾向。包括合理选择应用场景,规范应用区块链技术,发挥NFT在推动产业数字化、数字产业化方面的正面作用;确保NFT产品的价值有充分支撑,引导消费者理性消费,防止价格虚高背离基本的价值规律。
2022. 4. 15	《关于加强网络视听节目平台游戏直播管理的通知》	国家广电总局官网发布六条游戏直播管理新规,包括严禁传播违规游戏、加强内容播出管理、规范主播行为、严禁违法失德人员出境、建立未成年人保护机制以及严格履行分类报审报备制度。通知指出,网络影视剧、网络综艺、网络直播、短视频等各类网络视听节目均不得直播未经主管部门批准的网络游戏,不得通过直播间等形式为各类平台的违规游戏内容进行引流等。
2022. 4. 18	《关于加强打击治理电信网络诈骗违法犯罪工作的意见》	《意见》要求,要依法严厉打击电信网络诈骗违法犯罪。坚持依法从严惩处,形成打击合力,提升打击效能;坚持全链条纵深打击,依法打击电信网络诈骗以及上下游关联违法犯罪;健全涉诈资金查处机制,最大限度追赃挽损;进一步强化法律支撑,为实现全链条打击、一体化治理提供法治保障;加强国际执法司法合作,积极推动涉诈在逃人员通缉、引渡、遣返工作。
2022. 4. 23	欧盟《数字服务法》	欧盟成员国与欧洲议会的谈判代表23日就欧盟《数字服务法》达成一致。该法案要求互联网平台企业采取更多措施删除非法和有害的在线内容,包括仇恨言论、虚假信息和假货交易信息等。
2022. 4. 25	《深入推进IPv6规模部署和应用2022年工作安排的安排》	通知要求,深入实施《关于加快推进互联网协议第六版(IPv6)规模部署和应用工作的通知》,突出创新赋能,激发主体活力,打通关键环节,夯实产业基础,增强内生动力,完善安全保障,扎实推动IPv6规模部署和应用向纵深发展,加快实现网络性能从趋同向优化转变、从端到端能用向好用转变、从表层改造向深度支持转变,从用户数量向使用质量转变、从外部推动向内生驱动转变,全面提升IPv6发展水平。
2022. 4. 26	《2022年供应链数字化转型案例》	工业互联网产业联盟公布2022年供应链数字化转型案例名单。在提交的55个案例中,华为、京东、海尔智家、联想等20个优秀案例入选,为不同行业供应链数字化转型提供可复制可推

		广的经验，推动我国产业链供应链高质量发展。
2022.5.5	《2022年新增跨行业跨领域工业互联网平台清单公示》	工信部发布《2022年新增跨行业跨领域工业互联网平台清单公示》，新增百度开物工业互联网平台、东智工业应用智能平台等14家跨行业跨领域工业互联网平台，形成2022年新增跨行业跨领域工业互联网平台清单。目前，共计29家工业互联网“双跨”平台企业，包括树根互联、工业富联、华为、腾讯等。
2022.5.7	《关于规范网络直播打赏 加强未成年人保护的若干意见》	《意见》提出禁止未成年人参与直播打赏、严控未成年人从事主播、优化升级“青少年模式”、建立专门服务团队等七方面的具体措施，并特别明确：禁止为未成年人提供现金充值、“礼物”购买、在线支付等各类打赏服务。网站平台应当坚持最有利于未成年人的原则，健全完善未成年人保护机制，严格落实实名制要求加强主播账号注册审核管理。
2022.5.9	《演员聘用合同示范文本（试行）》	各方知晓并愿意严格遵守中国广播电影电视社会组织联合会电视制片委员会、中国广播电影电视社会组织联合会演员委员会、中国电视剧制作产业协会、中国网络视听节目服务协会发布的《关于电视剧网络剧制作成本配置比例的意见》要求，全部演员的总片酬不超过制作总成本的40%，其中主要演员不超过演员总片酬的70%，其他演员不低于演员总片酬的30%。
2022.5.13	《关于开展工业互联网安全深度行活动的通知》	深入宣贯工业互联网安全相关政策标准，健全自主定级、定级核查、安全防护、风险评估等工作机制，加快工业互联网安全专用技术和产品创新，培育壮大地方专业化服务机构，推动在全国范围内深入实施工业互联网企业网络安全分类分级管理，指导督促企业落实网络安全主体责任，共同提升工业互联网安全保障能力。
2022.5.16	《关于开展“携手行动”促进大中小企业融通创新（2022-2025年）的通知》	到2025年，引导大企业通过生态构建、基地培育、内部孵化、赋能带动、数据联通等方式打造一批大中小企业融通典型模式；激发涌现一批协同配套能力突出的专精特新中小企业；通过政策引领、机制建设、平台打造，推动形成协同、高效、融合、顺畅的大中小企业融通创新生态，有力支撑产业链供应链补链固链强链。
2022.5.24	《关于发布第八批境内区块链信息服务备案编号的公告》	根据《区块链信息服务管理规定》，国家互联网信息办公室依法依规组织开展备案审核工作，现发布第八批共106个境内区块链信息服务名称及备案编号。《管理规定》要求，区块链信息服务提供者应当在其对外提供服务的互联网站、应用程序等显著位置标明其备案编号。备案仅是对主体区块链信息服务相关情况的登记，不代表对其机构、产品和服务的认可，任何机构和个人不得用于任何商业目的。
2022.5.24	《关于公布2022年跨行业跨领域工业互联网平台名单的通知》	按照《工业和信息化部办公厅关于组织申报2022年跨行业跨领域工业互联网平台的通知》要求，经企业申报、地方推荐、专家评审、网上公示等环节，确定了2022年跨行业跨领域工业互联网平台名单，现予公布。请各地结合实际，加强对相关平台的服务指导，不断推动工业互联网平台创新发展。
2022.5.27	《关于开展中国经典民间故事动漫创作出版工程（第四辑）申报工作的通知》	为贯彻落实中央办公厅、国务院办公厅印发的《关于实施中华优秀传统文化传承发展工程的意见》，国家新闻出版署组织实施中国经典民间故事动漫创作出版工程，目前已推动出版三辑148种动漫图书。为加快推出更多动漫出版精品，现就申报中国经典民间故事动漫创作出版工程（第四辑）有关工作进行通知。

来源：国金证券研究所整理

## 2.2 行业新闻

- **5月26日，美团配送在京推“共享用工”计划，商家空闲员工可注册为驻店骑手。**美团配送相关负责人介绍，商家员工注册成为骑手后，将优先配送本店订单，配送服务所得全部归骑手本人所有。美团将继续完善“共享用工”相关的产品和运营能力，帮助商家开源节流、留住人才。5月以来，美团配送增加了三成骑手运力储备，预计投入600万元到800万元骑手补贴以保障骑手收入。
- **5月27日，工业和信息化部召开提振工业经济电视电话会议。**工业和信息化系统要切实把思想和行动统一到党中央对形势的分析判断和决策部署上来，进一步增强工作紧迫感，完整、准确、全面贯彻新发展理念，高效统筹疫情防控和经济社会发展，坚持稳字当头、稳中求进，扎实做好“六稳”“六保”工作，全力以赴提振工业经济，为稳住经济大盘提供坚实支撑。
- **5月27日，2022元宇宙共识大会开幕。**由中国移动通信联合会及元宇宙产业委员会主办，发布仪式以真人+数字人+元宇宙空间的形式进行。主要由主办致辞、权威演讲、名企演讲、主题演讲、《一起元宇宙》发布仪式、元年大事件发布及数权藏品揭晓、宣布《元宇宙发展与治理》课题推进情况、WME世界元宇宙博览会宣传推广、发布各类共识建议稿等相关环节构成。

- **5月27日，哔哩哔哩 bilibili 海外授权发布的「Cheers UP」NFT项目将支持 Pass 权益。**持有者可在 B 站海外版 app 中对外展示持有的其他 NFT，获得流量曝光以及探索新的玩法。此外，该项目还将支持酿造功能，酿造状态下将累计总酿造、单次酿造时间作为积分，积累一定积分后可以兑换权益，该功能预计在 6 月内上线。
- **5月27日，腾讯总裁刘炽平辞任腾讯音乐董事会职务。**腾讯音乐发布公告：自 2016 年起担任腾讯音乐娱乐集团董事会成员的刘炽平将辞任公司董事会相关职务，同时宣布委任郑润明为董事会成员，以上调整将于当日生效。此次任命将持续加强腾讯音乐内容与平台“一体两翼”战略的深化推进，有利于其持续助力中国音乐产业健康发展。

### 2.3 行业投融资情况

- 据 IT 桔子统计，5月22日-5月28日期间，文娱传媒行业共计发生投资事件 3 起，其中符号密码获得天使轮融资，最新估值为 2500 万人民币；ArtistFirst 获得种子轮融资，最新估值为 1.79 亿人民币。社交网络行业共计发生 1 起投资事件，Mojo 获得 200 万美元种子轮融资，最新估值为 1.3 亿人民币。

图表 2：5月22日-5月28日行业投融资情况

时间	公司名称	行业	轮次	金额	投资方	最新估值(估算)
2022/5/26	符号密码	文娱传媒	天使轮	500 万人民币	宇宙奇点	2500 万人民币
2022/5/25	ArtistFirst	文娱传媒	种子轮	550 万美元	Multicoin Capital (领投) Pravega Ventures IOSG Ventures	1.79 亿人民币
2022/5/23	Element Black	文娱传媒	天使轮	160 万美元	Old Fashion Research Magnus CryptoDaku	6500 万人民币
2022/5/24	Mojo	社交网络	种子轮	200 万美元	未透露	1.3 亿人民币

来源：IT 桔子，国金证券研究所

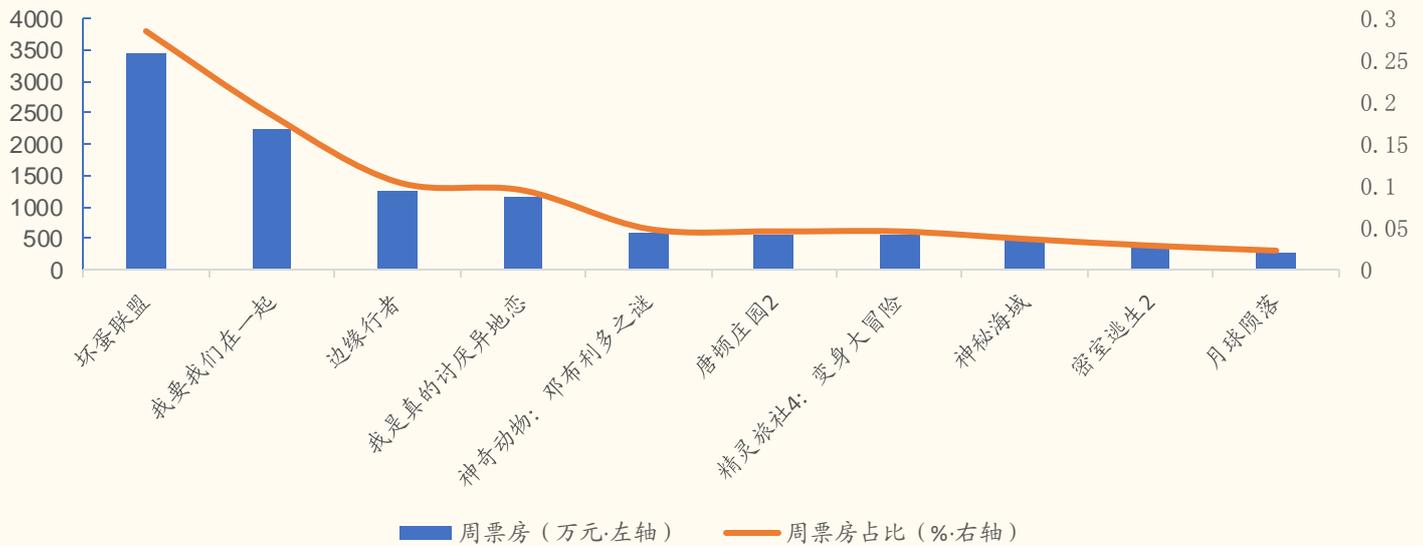
## 三、周度数据跟踪

### 3.1 电影

#### 电影票房周度数据跟踪

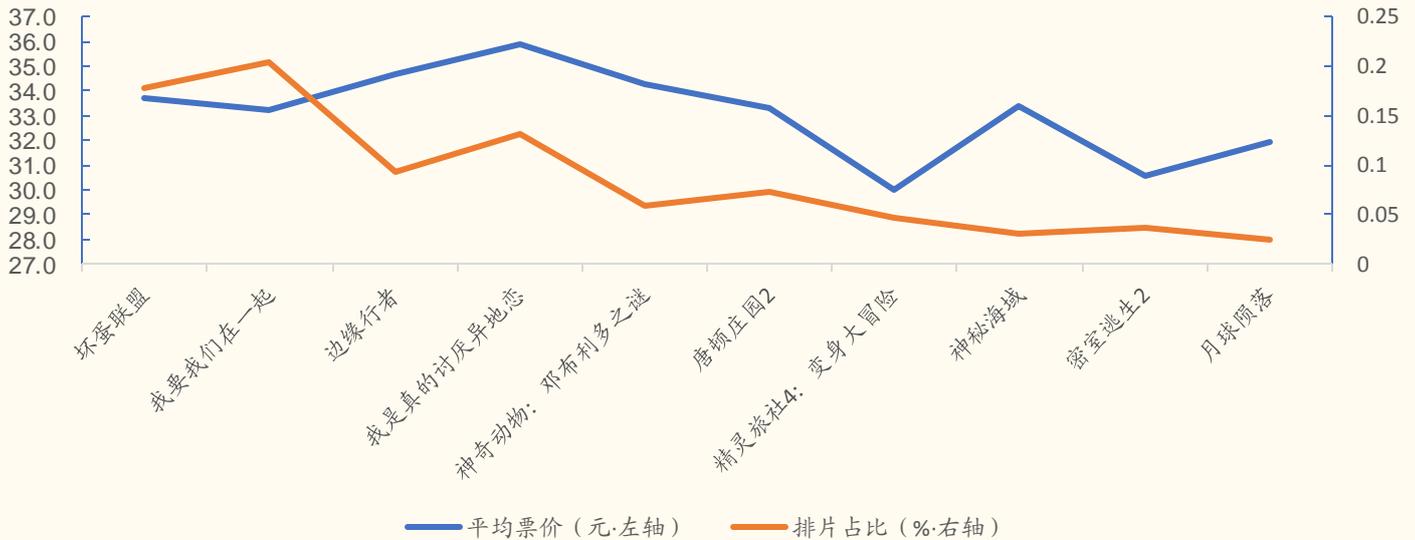
- 5月21日-5月27日，单周总票房较上周（15453.45 万元）下降至 12070.61 万元，前十名总票房 10935.41 万元。《坏蛋联盟》（票房占比 28.5%）第 1 名，《我要我们在一起》（票房占比 18.5%）位于第 2 名，紧随其后的是《边缘行者》（占比 10.5%）和《我是真的讨厌异地恋》（占比 9.5%），其余影片均未超过 5%。前三票房合计占比 57.5%，影片票房集中度较上周高。
- 排片与票价方面，排片占比集中，《我要我们在一起》排片占比最高，达 20.3%，《坏蛋联盟》次之，排片达 17.8%，同时《我是真的讨厌异地恋》13.2%，其余影片均在 10% 以下；本周票价整体下降，《我是真的讨厌异地恋》、《边缘行者》及《神奇动物：邓布利多之谜》为票价最高前三，分别为 35.9 元、34.7 元和 34.3 元，其余影片票价均在 30-34 元之间，《精灵旅社 4：变身大冒险》票价最低，为 30.0 元。

图表 3: 5月21日-5月27日电影票房及占比周度数据跟踪



来源: 猫眼专业版, 国金证券研究所

图表 4: 5月21日-5月27日周度电影平均票价及排片占比数据跟踪



来源: 猫眼专业版, 国金证券研究所

### 3.2 电视剧

#### ■ 连续剧热度指数排行榜周度跟踪

- 根据骨朵数据, 5月23日-5月29日期间, 电视剧热度指数排行榜排名第1为《暗夜行者》(全网热度 77.18); 《传家》(全网热度 76.82)从上周第9名上升至第2名; 《良辰好景知几何》(全网热度 72.25)从上周第4名上升至第3名; 《重生之门》(全网热度 69.35)为本周第4名; 《女士的法则》本周仍保持第5名。《欢迎光临》、《说英雄谁是英雄》与《凭栏一片风云起》本周入围全网热度 TOP10。腾讯视频前十电视剧占比为 40%, 优酷为 30%, 爱奇艺为 10%。

**图表 5: 本周 (5.23-5.29) 连续剧热度指数排行榜**

片名	上映天数 (天)	上线时间	单周播放量	全网热度	播放平台
暗夜行者	8	2022/5/22	-	77.18	爱奇艺
传家	11	2022/5/19	-	76.82	优酷
良辰好景知几何	30	2022/4/30	-	72.25	优酷
重生之门	33	2022/4/27	-	69.35	优酷
女士的法则	21	2022/5/9	2.4 亿	69.07	腾讯视频
且试天下	42	2022/4/18	1.8 亿	68.92	腾讯视频
欢迎光临	12	2022/5/18	2.6 亿	68.37	腾讯视频
说英雄谁是英雄	7	2022/5/23	2.4 亿	67.32	腾讯视频
对决	21	2022/5/9	1.3 亿	66.32	腾讯视频、爱奇艺
凭栏一片风云起	11	2022/5/19	1.9 亿	65.54	腾讯视频、芒果 TV

来源: 骨朵数据, 国金证券研究所

**图表 6: 上周 (5.16-5.22) 连续剧热度指数排行榜**

片名	上映天数 (天)	上线时间	单周播放量	全网热度	播放平台
重生之门	26	2022/4/27	-	80.23	优酷
且试天下	35	2022/4/18	5.5 亿	76.03	腾讯视频
请叫我总监	24	2022/4/29	-	74.21	优酷
良辰好景知几何	23	2022/4/30	-	72.70	优酷
女士的法则	14	2022/5/9	3.3 亿	67.78	腾讯视频
对决	14	2022/5/9	1.4 亿	66.75	腾讯视频、爱奇艺
反转人生	18	2022/5/5	2.1 亿	65.09	腾讯视频、芒果 TV
新居之约	25	2022/4/28	2.3 亿	64.59	腾讯视频、央视频
传家	4	2022/5/19	-	63.63	优酷
杠杆	20	2022/5/3	7726 万	62.52	腾讯视频、爱奇艺、优酷

来源: 骨朵数据, 国金证券研究所

### 3.3 综艺

#### ■ 综艺热度指数排行榜周度跟踪

- 根据骨朵数据, 5月23日-5月29日期间, 综艺热度指数排行榜排名中, 《乘风破浪第三季》(全网热度 66.73, 单周播放量 4.3 亿) 为本周第一; 《向往的生活第六季》(全网热度 62.67, 单周播放量 2.0 亿) 由上周第 4 名上升至第 2 名; 《声生不息》(全网热度 61.94) 由上周第 1 名下降至本周第 3 名; 《奔跑吧第 6 季》(全网热度 56.81) 本周上升为第 4 名; 《爸爸当家》、《开播! 情景喜剧》本周入围。芒果 TV 前十综艺占比为 50%, 爱奇艺及腾讯视频占比分别为 20%、10%。

图表 7: 本周 (5.23-5.29) 综艺热度指数排行榜

片名	上映天数 (天)	上线时间	单周播放量	全网热度	播放平台
乘风破浪第三季	10	2022/5/20	4.3 亿	66.73	芒果 TV
向往的生活第六季	31	2022/4/29	2.0 亿	62.67	芒果 TV
声生不息	36	2022/4/24	2.5 亿	61.94	芒果 TV
奔跑吧第 6 季	17	2022/5/13	4126 万	56.81	腾讯视频、爱奇艺、优酷
新游记	44	2022/4/16	1.5 亿	56.15	腾讯视频
喜欢你我也是第 3 季	54	2022/4/6	-	53.09	爱奇艺
爸爸当家	20	2022/5/10	1.1 亿	50.11	芒果 TV
开播! 情景喜剧	8	2022/5/22	4219 万	50.10	优酷、腾讯视频
一起露营吧	32	2022/4/28	-	50.00	爱奇艺
春日迟迟再出发	97	2022/2/22	8992 万	48.51	芒果 TV

来源: 骨朵数据, 国金证券研究所

图表 8: 上周 (5.16-5.22) 综艺热度指数排行榜

片名	上映天数 (天)	上线时间	单周播放量	全网热度	播放平台
声生不息	29	2022/4/24	1.9 亿	64.31	芒果 TV
乘风破浪第三季	3	2022/5/20	3.9 亿	63.54	芒果 TV
一起露营吧	25	2022/4/28	-	59.02	爱奇艺
向往的生活第六季	24	2022/4/29	2.0 亿	58.89	芒果 TV
新游记	37	2022/4/16	1.2 亿	51.32	腾讯视频
奔跑吧第 6 季	10	2022/5/13	6279 万	50.82	腾讯视频、爱奇艺、优酷
喜欢你我也是第 3 季	47	2022/4/6	-	50.34	爱奇艺
大侦探第七季	115	2022/1/28	2367 万	49.15	芒果 TV
三个少年	53	2022/3/31	232 万	46.44	腾讯视频、爱奇艺、优酷
初入职场的我们·法医季	65	2022/3/19	1.4 亿	45.62	芒果 TV

来源: 骨朵数据, 国金证券研究所

#### 四、重点公司估值表更新

- 5 月 23 日-5 月 27 日期间, 重点公司 (14 家) 中共 10 家公司股价下跌, 其中传媒类公司股价跌幅相对较大, 哔哩哔哩录得上周最大跌幅, 为 9.69%。当前估值已处于较低位置, PE 值大部分位于 (15, 25) 的区间, PS 值大部分低于 5。

图表 9: 重点公司估值表 (2022 年 5 月 27 日)

细分行业	上市公司	证券代码	市值 (亿人民币)	周涨幅 (%)	估值 PS	PE	2021年营业收入 (亿人民币)	2021年营业收入 YOY	2021年净利润 (亿人民币)	2021年净利润 YOY	(预计) 业绩 发布时间
互联网平台	腾讯	0700.HK	32854	(2.95)	4.75	13.29	5601	16.4%	2,278	42.3%	已发布
	美团	3690.HK	10135	(5.26)	4.63	-35.20	1791	55.9%	-235	-600.0%	已发布
	京东	9618.HK	6509	(1.51)	0.53	-51.92	9516	27.6%	-45	-109.1%	已发布
	网易	9999.HK	5346	4.36	4.78	25.79	876	18.9%	170	37.7%	已发布
游戏与软件	金山软件	3888.HK	346	(2.32)	4.20	74.20	64	14.0%	10	-90.7%	已发布
	心动公司	2400.HK	98	(4.43)	2.98	-9.32	27	-5.1%	-9	-1744.2%	已发布
	三七互娱	002555.SZ	457	(3.15)	2.77	12.98	162	12.6%	28	-6.1%	已发布
	吉比特	603444.SH	230	0.76	4.87	15.86	46	68.4%	18	31.6%	已发布
	完美世界	002624.SZ	251	(3.06)	2.99	33.74	85	-16.7%	2	-88.2%	已发布
	宝通科技	300031.SZ	61	2.28	2.26	17.46	28	4.6%	4	-13.1%	已发布
传媒	哔哩哔哩	9626.HK	619	(9.69)	2.61	-7.46	194	61.5%	-68	122.9%	已发布
	芒果超媒	300413.SZ	698	3.98	4.83	37.79	154	9.6%	21	6.8%	已发布
广告	阅文集团	0772.HK	316	(15.36)	2.98	13.98	87	1.7%	18	-141.0%	已发布
	分众传媒	002027.SZ	833	(2.70)	5.88	14.82	148	22.6%	61	52.8%	已发布

来源：WIND，国金证券研究所

## 五、风险提示

- **宏观经济运行不及预期风险。**一方面疫情反复影响正常出行和消费，影响宏观经济的正常运行；另一方面，国内经济由高速度转向高质量发展，若宏观经济不及预期，则互联网广告、电商等变现方式均会受到一定冲击。
- **政策风险。**2021年以来，互联网传媒行业的监管收紧，若后续行业监管政策发生变化则会对影响个股及行业表现；另外，元宇宙发展过程中，可能会因为技术进步、应用创新等而触及监管红线，进而对其未来发展造成影响。
- **行业竞争加剧。**电商用户红利接近尾声，各电商平台用户增长减缓，导致市场整体空间受限，进而加剧网络零售业内部竞争。
- **元宇宙技术迭代和应用不及预期风险。**元宇宙底层技术包括网络及运算技术、交互技术、人工智能技术等，若底层技术发展较慢，元宇宙的推进会遇到技术瓶颈，影响元宇宙时代的到来；若元宇宙底层技术突破后，实际应用的落地不及预期，则会影响元宇宙虚拟世界的构建及其商业价值。
- **数据统计结果与实际情况偏差风险。**报告结论基于我们的线上数据跟踪，数据的样本情况以及统计方式与实际情况有可能有所偏差。

**公司投资评级的说明:**

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;  
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;  
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;  
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明:**

买入: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上;  
增持: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%;  
减持: 预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402