

向阳而生，把握政策业绩筑底机遇

2022年互联网传媒行业中期策略报告

首创证券互联网传媒团队

李甜露 SAC执证编号：S0110516090001

王建会 SAC执证编号：S0110522050001

2022年6月29日

标题目录

1 政策面边际向好，平台经济提振广告营销需求

互联网监管呈现常态化趋势，平台经营稳健有望业绩回暖。消费复苏预期增强，KOL带货、电梯媒体迎合多元营销需求。
推荐标的：分众传媒、三人行、天下秀、兆讯传媒

2 疫情防控力度逐步降低，关注线下文娱消费修复力度

暑期档拉开复苏序幕，重磅进口片有望引发观影热潮。
推荐标的：光线传媒、万达电影、中国电影

3 视频平台内容力趋向成熟，商业化步伐明显加速

长视频用户流失，潮水退去内容能力才是平台立身之本。
推荐标的：芒果超媒

4 关注游戏上市公司国际化进程

版号重启，流量紧缺与总量控制仍是国内市场大背景。高质量出海仍是投资主线，全球化布局考验厂商本地发行能力
推荐标的：三七互娱、吉比特、心动公司、完美世界

5 元宇宙应用积极创新，产业共识逐步达成

新一代硬件即将上市，消费级VR驱动内容创新。海外NFT市场进入寒冬，国内数字藏品市场且看且发育。
推荐标的：视觉中国、天下秀、三人行

6 市场展望

板块估值触底回温，核心资产布局正当时。

7 风险提示

宏观环境风险；监管政策风险；项目推进风险；内容侵权风险。

核心观点

- 政策面边际向好，平台经济提振广告营销需求。**2022H2，互联网广告市场的景气程度将跟随消费市场的增强预期而修复，KOL营销、效果营销的客户需求将继续快速增长。平台经济有望逐步回暖，互联网广告市场也有望共振向上。**推荐关注：分众传媒**（传统消费品强黏性+新消费品牌高适配+电商需求共振）、**三人行**（车企及消费品客户增量确定+与北京文交所合作数字交易平台）、**天下秀**（KOL赛道高增长+持续孵化新消费品牌+数字藏品业务合作新浪微博）、**兆讯传媒**（出行修复+高铁扩张预期+布局裸眼3D大屏）。
- 疫情防控力度逐步降低，关注线下文娱消费修复力度。**后疫情时期，内容龙头统治力显现，平台企业积极拓展内容生态。八成影院已恢复正常营业，2022年暑期档至关重要，内容方观望情绪有望减小。随着京沪影市恢复，6月10日上映的《侏罗纪世界3》国内票房已超过7.69亿。《小黄人2》、《黑亚当》、《阿凡达2》等热门影片有望在下半年引入国内院线。**推荐关注：光线传媒**（内容龙头高主投主控项目充裕+《深海》等动画电影有望年内上映）、**万达电影**（票房市占率持续扩大+《外太空的莫扎特》即将上映）、**中国电影**（央企行业影响持续扩大+内容储备充足+22年主控11部影片）。
- 视频平台竞争格局趋稳，商业化步伐明显加速。**平台内容力趋向成熟，平台自制剧与版权局平分头部市场，独立自制项目品质获得市场认可。内容成本不断攀高，互联网广告疲软，平台加速商业化。**推荐芒果超媒**（台网协同成本优势显著+自制综艺高国民+积极探索圈外赛道）。
- 游戏版号恢复发放，总量控制主导常态化监管，高质量出海仍是投资主线，全球化布局考验厂商本地发行能力。**行业版号荒仍待缓解，新发版号推进部分游企新游发行。流量紧缺、总量控制，双重压力下国内游戏市场出现负增长。暑期游戏新品陆续上线，关注下半年Pipeline兑现情况。出海厂商数量和份额继续增长，版本更新、新内容上线、营销活动促进流水增长。**推荐关注：三七互娱**（全球化布局显著突破+精品自研获验证+出海新品储备充足）、**吉比特**（基本盘稳健+《奥比岛》暑期上线+加速出海产品研发）、**完美世界**（业绩显著回暖+《幻塔》）开启海外发行）、**心动公司**（视频化内容构建社区生态+22年4款新品）
- 元宇宙应用积极创新，产业共识逐步达成。**新一代硬件陆续上市，消费级VR驱动内容创新。随着头部互联网公司入局，中国AR/VR市场被注入了巨大活力，发展前景广阔。中国AR/VR头显市场在2021年上市了诸多新品，硬件产品升级趋势在2022年仍将延续。海外NFT市场进入寒冬，国内数字藏品市场且看且发育。A股传媒类上市公司陆续发力，从数字艺术品开发、藏品展览展示、数字版权区块链确权、文化传播等方向切入数字藏品赛道。国内数字藏品市场大概率将继续保持与海外市场的分离。推荐关注：**视觉中国**（图片版权强护城河+海外版元视觉上线测试）、**天下秀、三人行**。

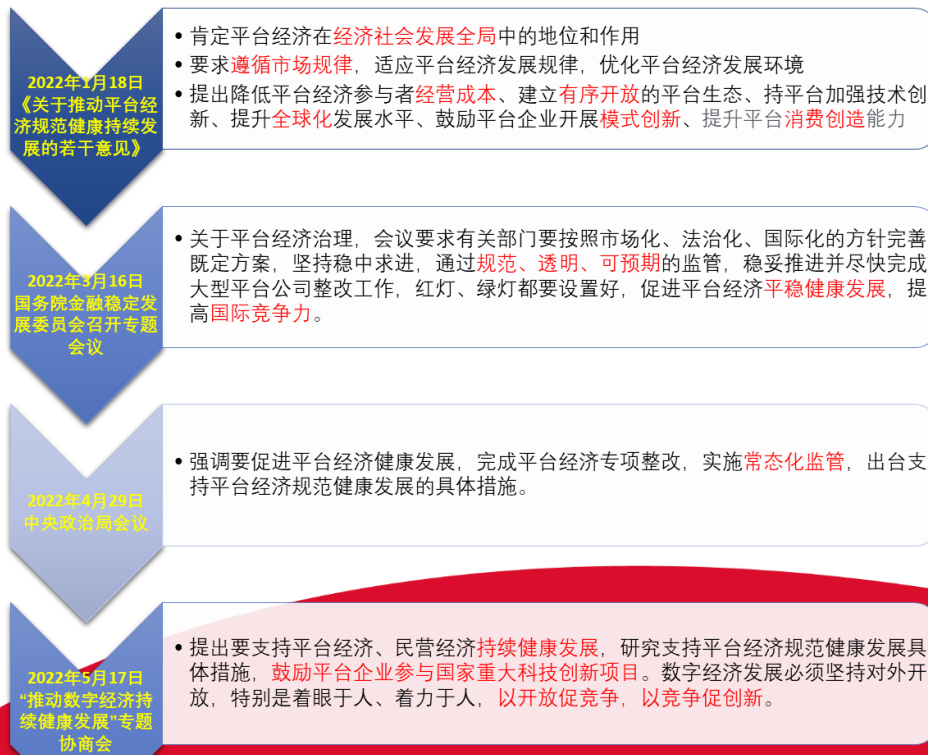
1. 政策面边际向好，平台经济提振广告营销需求

1.1 互联网监管呈现常态化趋势，平台经营稳健有望业绩回暖

2021年，全球范围内针对科技企业的反垄断浪潮贯穿始终。在国内，《反垄断》法案得到政策层面的细化诠释，国家反垄断局正式成立，百度、阿里巴巴、京东、腾讯、滴滴均被立案调查处罚。“二选一”、用户信息滥用和链接屏蔽成为监管部门关注的重心。

2022年初，国家发展改革委等部门发布了关于推动平台经济规范健康持续发展的若干意见，肯定了平台经济在经济社会发展全局中的地位和作用，国内监管趋势向遵循市场规律、可预期、常态化的方向发展。

2021年国内反垄断政策时间线



1. 政策面边际向好，平台经济提振广告营销需求

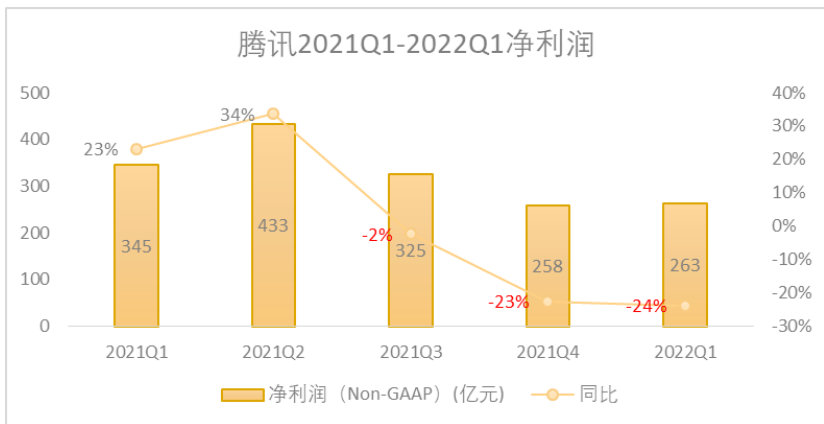
1.1 互联网监管呈现常态化趋势，平台经营稳健有望业绩回暖

自2020年以来，Facebook、亚马逊、谷歌均受到了美国联邦政府或地方政府的反垄断起诉，但实质上进展缓慢，至今没有一个案子结案。

时间	国家	涉及互联网企业	事件
2022年1月5日	德国	谷歌	德国反垄断机构“联邦卡特尔局”（FCO）宣布，已决定根据最新的反垄断法所赋予的权限，对谷歌及其母公司Alphabet展开更广泛的反垄断调查。此外，联邦卡特尔局还在考虑有关亚马逊、苹果和Meta的进一步案件。
2022年1月8日	印度	谷歌	印度竞争委员会（CCI）下令对谷歌展开调查，表示谷歌主导了该国的在线搜索服务，并有可能对新闻出版商施加不公平的条件。
2022年1月20日	俄罗斯	Yandex	俄罗斯搜索巨头Yandex与俄罗斯联邦反垄断局（FAS）就反垄断诉讼达成和解，未来将捐款1960万美元。
2022年1月21日	美国		美国参议院司法委员会审议通过了两部新的反垄断法案，分别为《美国在线创新与选择法案》（American Innovation And Choice Online Act）和《开放应用市场法案》（Open App Markets Act）。
2022年2月1日	美国	微软	美国联邦贸易委员会将对微软收购动视暴雪的计划进行反垄断审查。此前，微软宣布将以每股95.00美元的价格收购动视暴雪，全现金交易价值687亿美元（约合人民币4364亿元）。
2022年2月15日	韩国	谷歌	韩国反垄断执法机构公正交易委员会表示，以向智能手机厂家强加安卓操作系统（OS）为由向谷歌征收的罚款上调至2249.3亿韩元（约合人民币11.9亿元）。
2022年3月11日	欧盟	谷歌、Facebook	欧盟反垄断监管机构“欧盟委员会”宣布，已对谷歌和Meta（原名Facebook）之前达成的一项在线展示广告服务交易展开调查，以评估该交易是否违反了欧盟的公平竞争法规。
2022年3月15日	南非	Facebook	南非竞争委员会（SANC）表示，已将Facebook和WhatsApp的所有者Meta Platforms以涉嫌滥用市场主导地位为由提请法庭审理。
2022年3月24日	欧盟		欧洲议会、欧洲理事会和欧盟委员会就《数字市场法案》（Digital Markets Act）达成一致，为这项针对全球科技巨头的竞争监管法规生效奠定基础。该法案预计10月生效。
2022年3月29日	美国		美国司法部批准了一项针对亚马逊、谷歌和苹果等科技巨头公司的反垄断法案《美国创新与选择在线法案》，该法案目前尚未在美国国会两院进行投票。
2022年3月30日	荷兰	苹果	苹果App Store在荷兰遭遇反垄断诉讼，被索赔50亿欧元。此前该反垄断机构曾因苹果公司在约会应用程序的支付系统纠纷中违反规则而对其罚款5千万欧元。
2022年4月7日	法国	谷歌	针对谷歌利用搜索市场支配地位、偏袒自身广告业务的案件，巴黎上诉法院驳回了谷歌的上诉，要求谷歌按照罚单缴纳1.5亿欧元。此案源于法国竞争管理局（FCA）于2019年12月公布的处罚结果。
2022年5月2日	欧盟	苹果	欧盟正式对苹果提出反垄断起诉，因苹果公司限制用户在苹果设备上通过第三方购买技术和服务。
2022年5月5日	欧盟		欧盟反垄断主管玛格丽特·维斯特格（Margrethe Vestager）呼吁全球监管部门密切合作，共同对谷歌、苹果和亚马逊等科技巨头采取措施，以防止他们利用“执法间隙”（enforcement gap）。
2022年5月26日	英国	谷歌	英国竞争主管机关竞争与市场管理委员会（CMA）对谷歌的广告业务展开了第二项反垄断调查，称谷歌可能扭曲了竞争，非法偏袒自家服务。
2022年6月10日	英国	谷歌	英国竞争和市场管理局（CMA）启动对谷歌（GOOG.US）应用商店涉嫌反竞争行为的新一轮调查。该机构还表示，计划进一步调查苹果（AAPL.US）和谷歌在移动浏览器市场的影响力以及苹果对云游戏的限制。
2022年6月14日	德国	苹果	德国反垄断机构“联邦卡特尔局”（FCO）表示，正在调查苹果公司在追踪第三方应用程序（App）方面的规定，以评估这些规定是否给予了苹果自身优惠待遇，或阻碍了其他公司的业务。
2022年6月21日	德国	谷歌	德国反垄断办公室对谷歌公司展开调查，理由是谷歌公司涉嫌限制谷歌地图与第三方地图服务相结合。

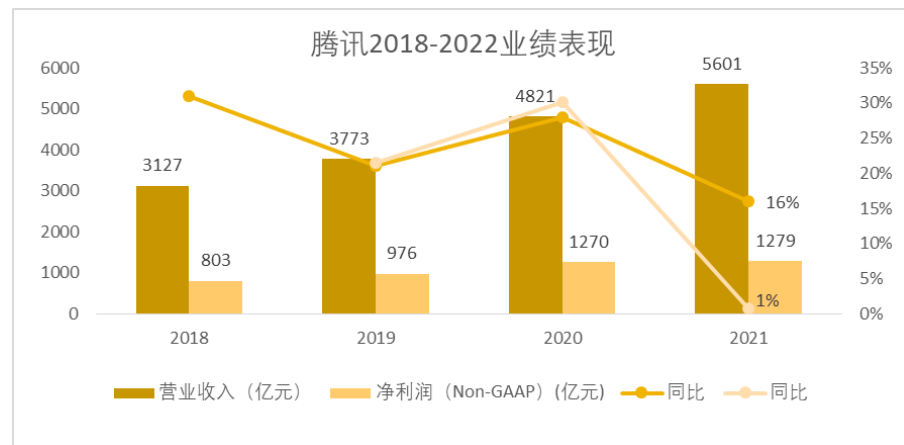
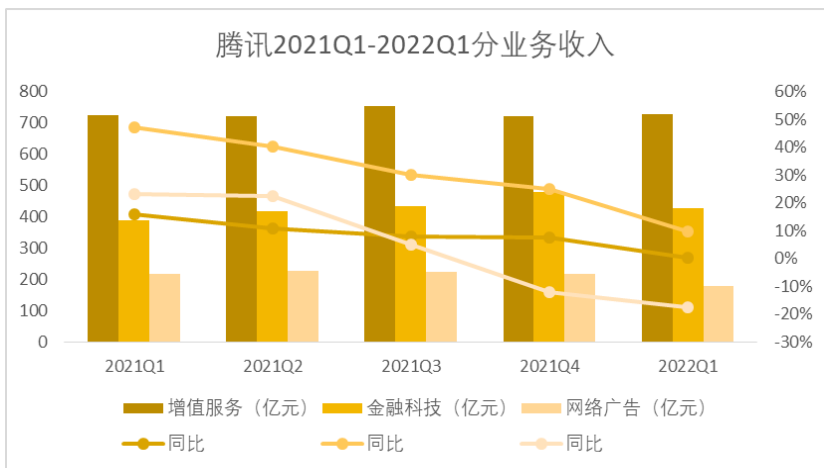
1. 政策面边际向好，平台经济提振广告营销需求

1.1 互联网监管呈现常态化趋势，平台经营稳健有望业绩回暖



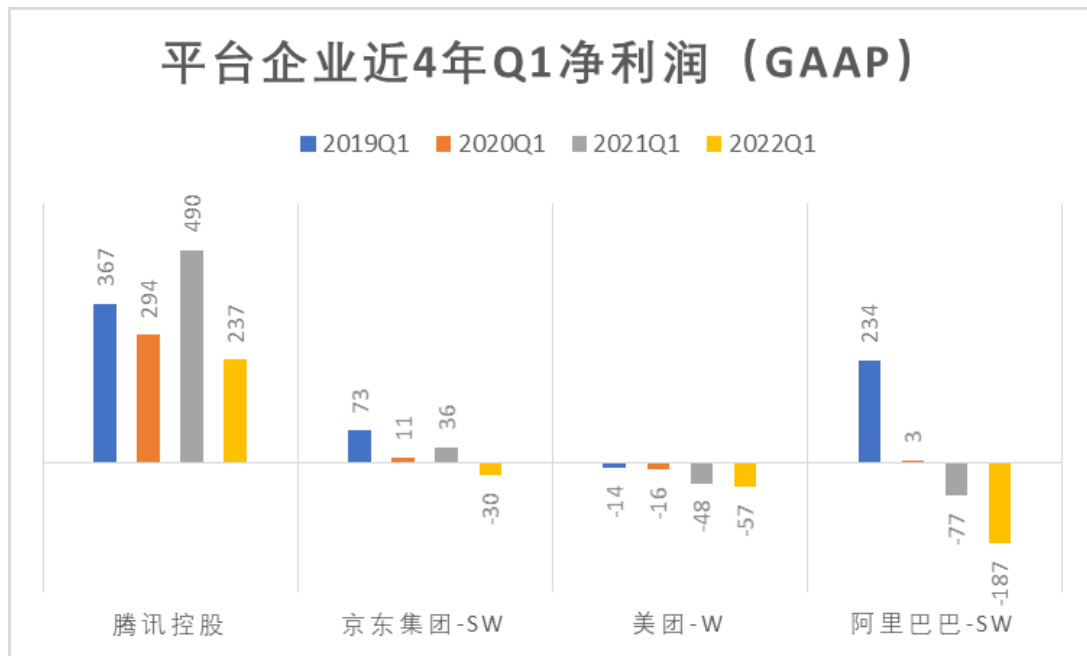
2021年以来，互联网平台企业的经营面临疫情防控、消费低迷以及监管方面的多重压力，业绩增速受到显著影响。

以腾讯为例，2021Q3-2022Q1连续三个季度净利润（Non-GAAP）同比减少，2021年净利润（Non-GAAP）同比仅增长1%；包含游戏业务的增值服务收入2021Q3以来增速均为个位数；金融科技收入增速连续走低；网络广告收入2021Q4、2022Q1连续负增长。



1. 政策面边际向好，平台经济提振广告营销需求

1.1 互联网监管呈现常态化趋势，平台经营稳健有望业绩回暖



2022上半年，北京、上海两地疫情对社会经济整体产生较大影响。由于和实体经济的景气程度密切关联，平台企业的经营受到明显负面影响，腾讯、京东、美团、阿里巴巴的Q1业绩均不尽人意。

随着京沪两地逐步复工复产，消费市场出现复苏迹象，电商平台618数据亮眼，直播电商掀起热潮，互联网监管的常态化趋势也有利于平台的稳健经营。

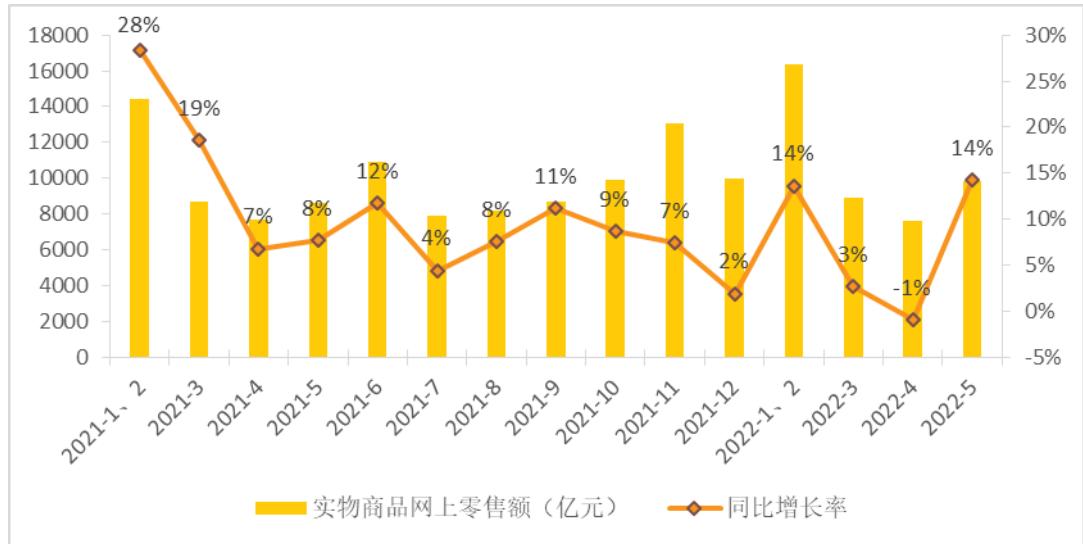
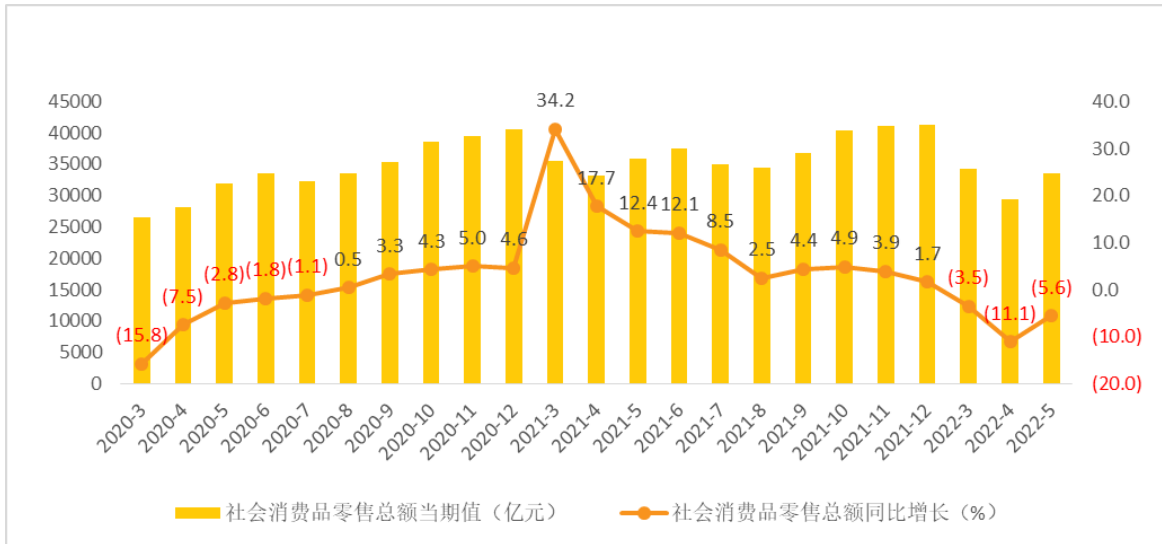
根据京东发布的618数据，2022年5月31日20:00-6月18日23:59，京东平台累计下单金额为3793亿元，同比增长10%，去年增速为27.7%。

根据拼多多发布618数据，5月23日以来，家电、日化、美妆均实现翻倍增长，平台美妆年活用户超过3亿。

2022年下半年，平台经济有希望逐步回暖。

1. 政策面边际向好，平台经济提振广告营销需求

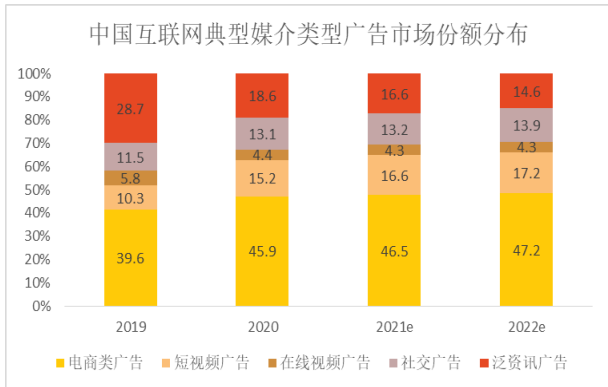
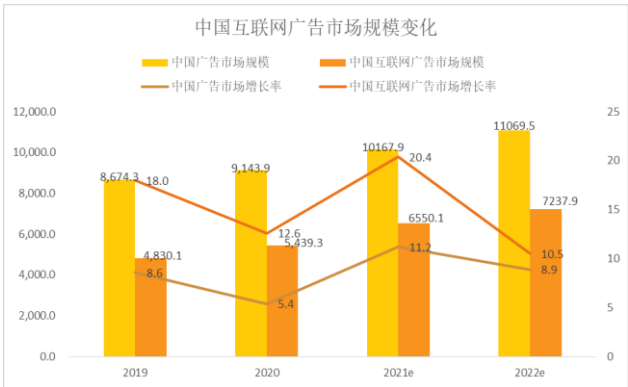
1.2 消费复苏预期增强，KOL带货、电梯媒体迎合多元营销需求



5月社零数据出炉，同比降幅已缩小，消费市场的复苏预期增强。其中，实物商品网上零售额的同比增长率14%，摆脱3、4月份的低迷，转正为负。

1. 政策面边际向好，平台经济提振广告营销需求

1.2 消费复苏预期增强，KOL带货、电梯媒体迎合多元营销需求

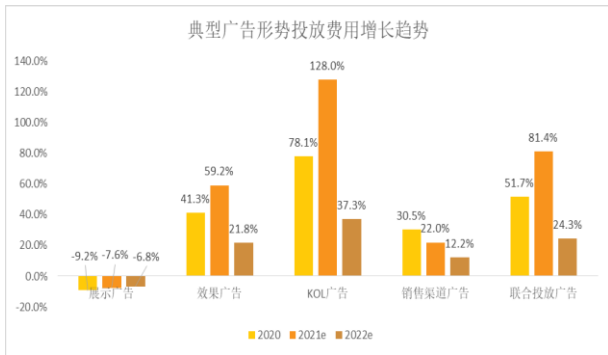
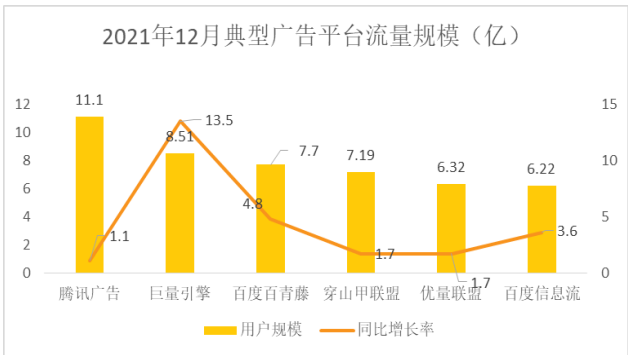


广告营销需求是实体经济景气程度的投射，品牌商广告预算的变化也体现出对消费市场的信心。2021年，中国广告市场规模超过万亿，同比增速超过11%，互联网广告市场规模超过6500亿，同比增速超过20%。

互联网广告领域的客户需求更加细分，更加重视销售和转化的效果。KOL广告、效果广告的投放费用高速增长，展示广告投放费用减少。从投放渠道来看，电商类广告、短视频广告、社交广告的市场份额逐年增加，泛资讯广告份额逐年减少。

2022年上半年，互联网广告市场受到多重负面影响。包括：疫情防控对物流的影响，原材料价格上涨对消费品成本的影响，以及实体经济对消费场景气度的影响。广告营销企业的经营均承受着不同程度的压力。

下半年，我们认为互联网广告市场的景气程度将跟随消费市场的增强预期而修复，KOL营销、效果营销的客户需求将继续快速增长。



1. 政策面边际向好，平台经济提振广告营销需求

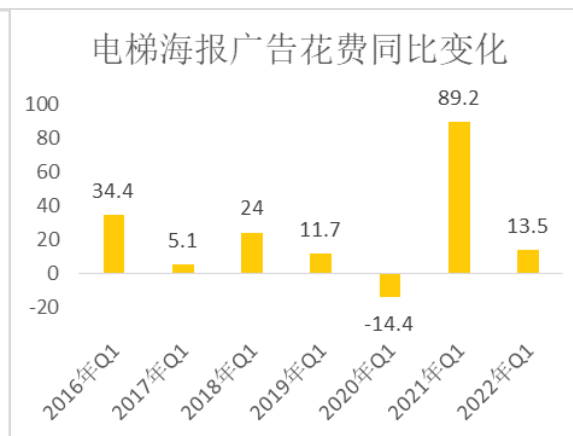
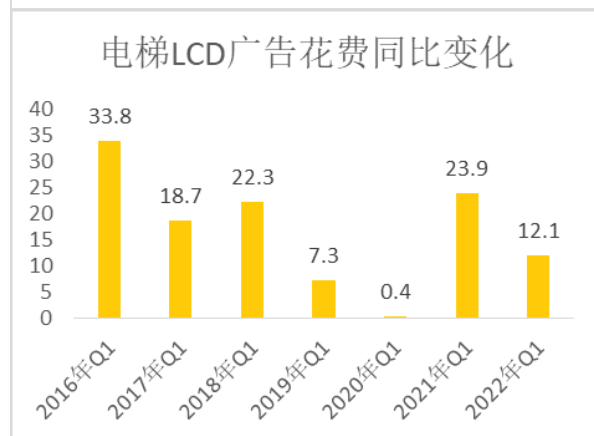
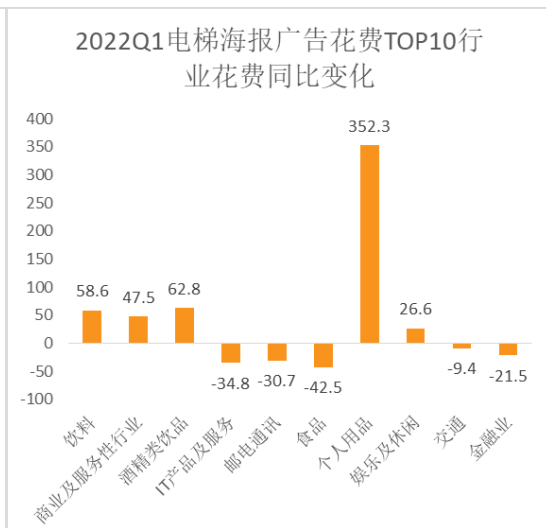
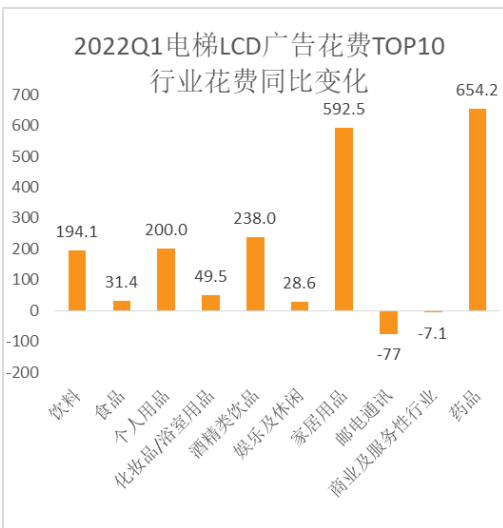
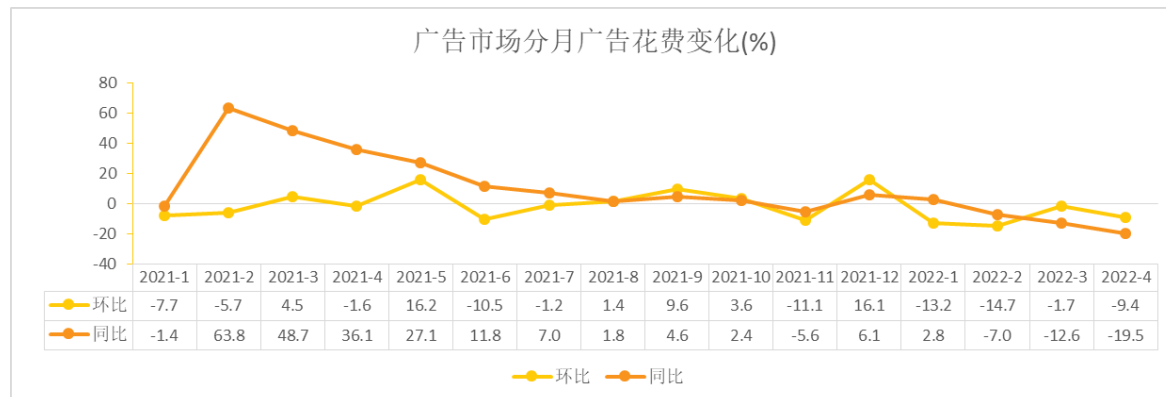
1.2 消费复苏预期增强，KOL带货、电梯媒体迎合多元营销需求

今年以来，除互联网广告以外的广告市场整体需求也受到抑制，全渠道广告花费从2月开始连续3月同比为负增长。

与此同时，电梯媒体依然保持增长势头。2022年Q1,电梯LCD、电梯海报广告花费均实现同比双位数增长。

新消费品牌主对电梯媒体的青睐非常显著。从品牌主行业来看，药品、家居用品、酒精类饮品在电梯LCD的广告花费同比增速居前；个人用品、酒精类饮品、饮料在电梯海报的广告花费同比增速居前。

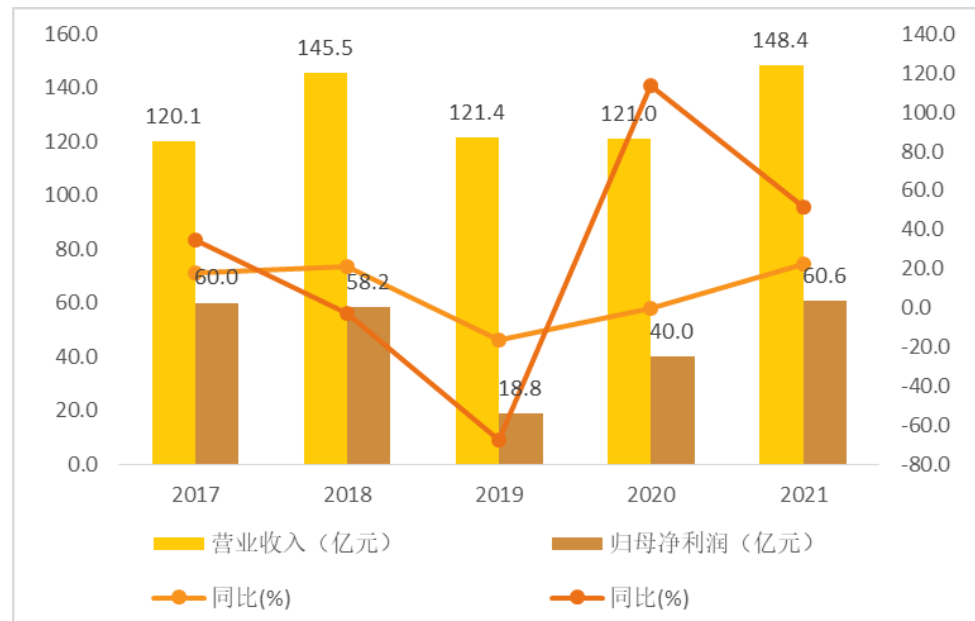
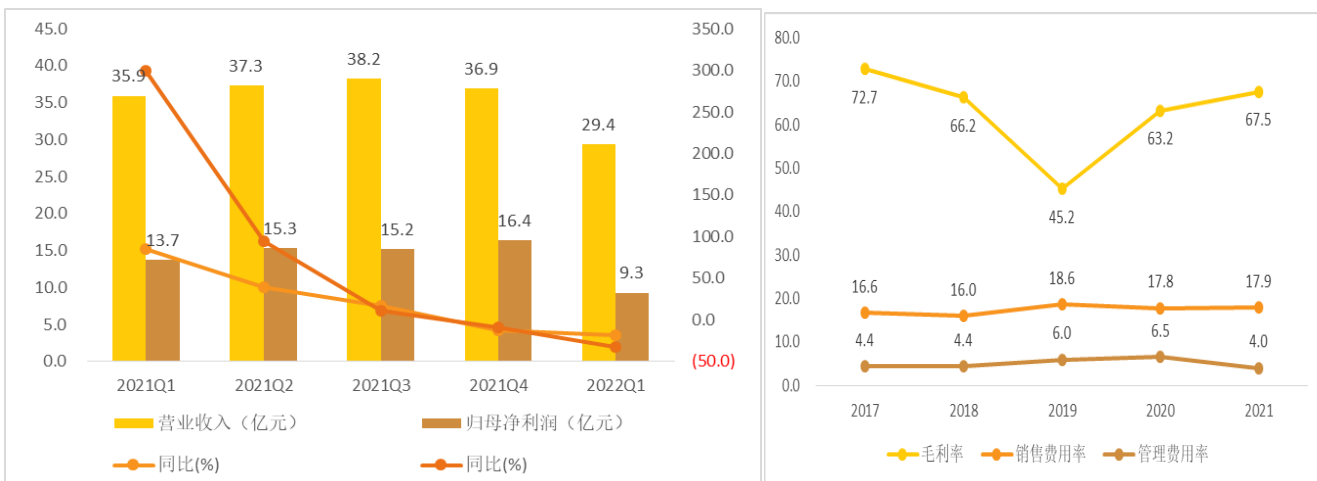
随着线下场景的复苏，2022H2梯媒的景气程度有望锦上添花。



1. 政策面边际向好，平台经济提振广告营销需求

1.3 推荐标的：分众传媒

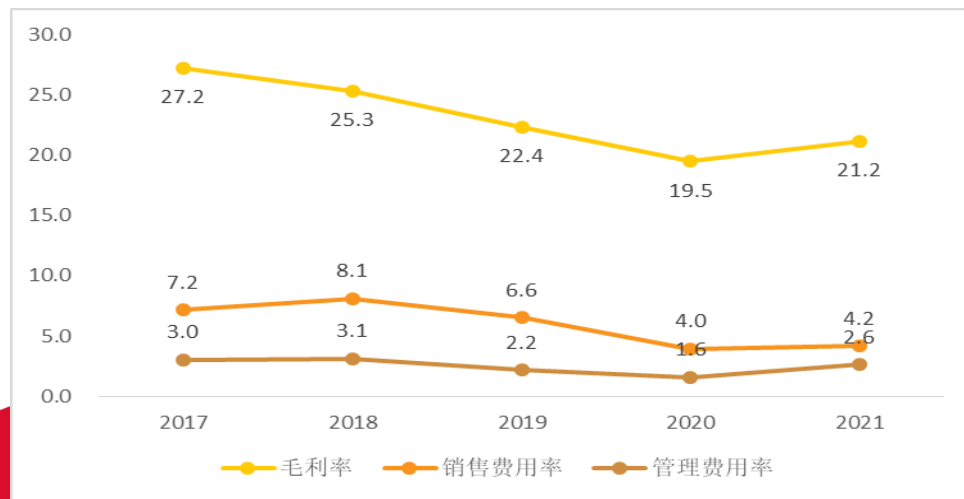
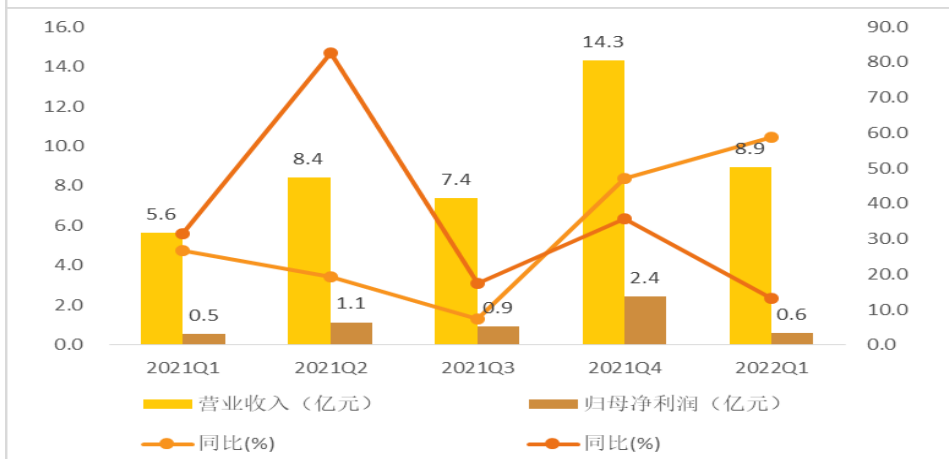
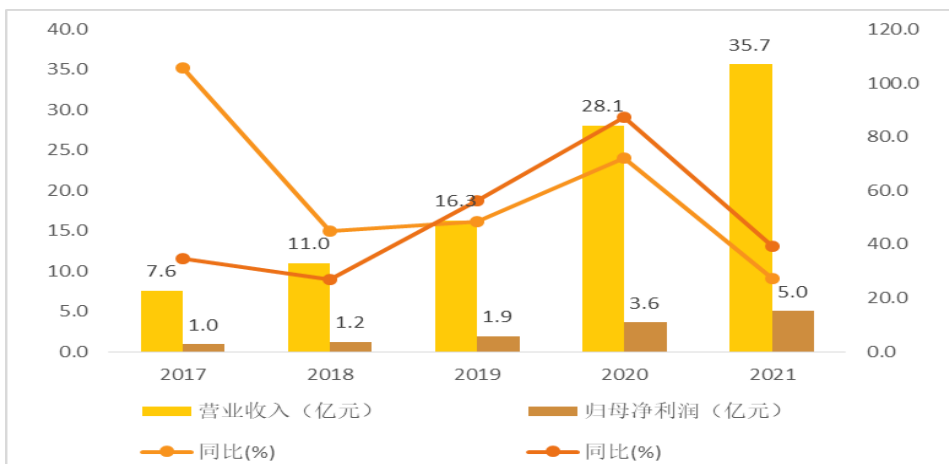
- **行业景气度：**传统消费品客户黏性强，新消费品牌适配度高，品牌主瞄准线下流量，平台经济提振电商类广告需求。
- **基本面情况：**收入端增速稳健，毛利率已显著修复，成本相对刚性。
- **疫情后预期：**Q1收入利润规模均有修复空间，客户需求反弹，影院广告恢复。



1. 政策面边际向好，平台经济提振广告营销需求

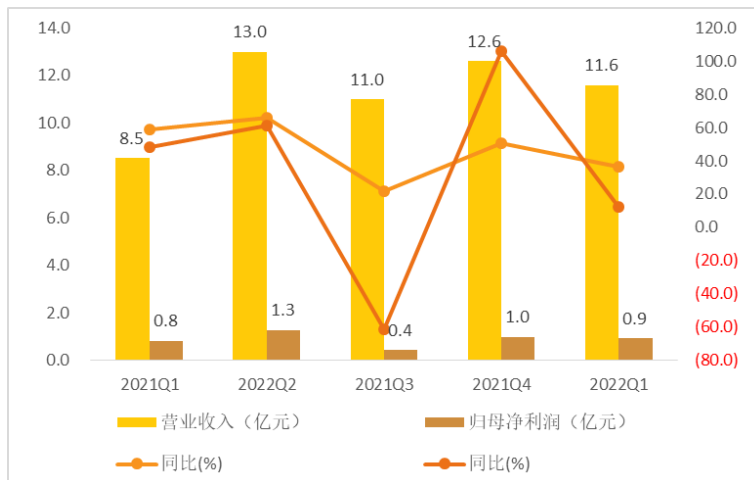
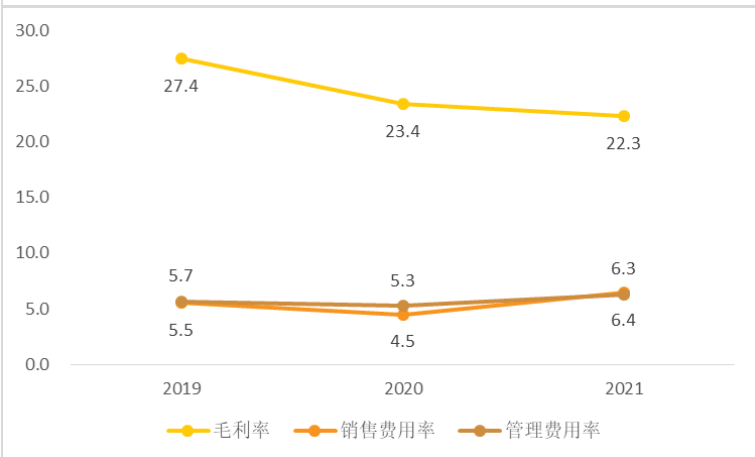
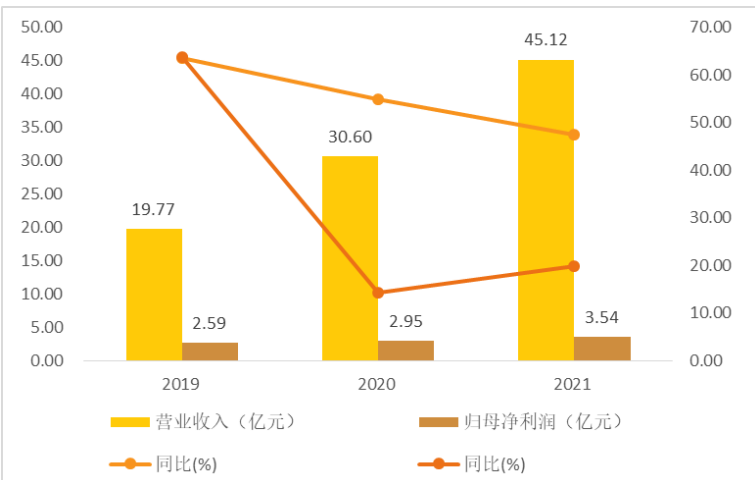
1.3 推荐标的：三人行

- 行业景气度：**我国场景营销活动迅速成长，汽车行业占比最高，校园营销稳定增长，市场空间广阔。
- 基本面情况：**公司发布22年股权激励方案，其中22年业绩增量主要由新进车企客户及消费品客户自身规模增长贡献，完成确定性较高。公司客户留存率一直保持在97%以上，头部消费品客户如伊利、华润怡宝等皆为必需消费品，受宏观消费景气度影响不大，新增客户为国有车企，业绩确定性较高。
- 元宇宙概念：**数字资产交易平台6月底落地，由北京文交所提供平台和北京地方性资源，三人行提供系统建设和后期运营，利润大头在公司手中。
- 盈利预测：**预计公司2022-2024年营业收入为60.35/81.47/99.40亿元，同比增加69%/35%/22%；归母净利润分别为7.39/10.27/13.42亿元，同比增加46.4%/38.9%/30.7%。



1. 政策面边际向好，平台经济提振广告营销需求

1.3 推荐标的：天下秀



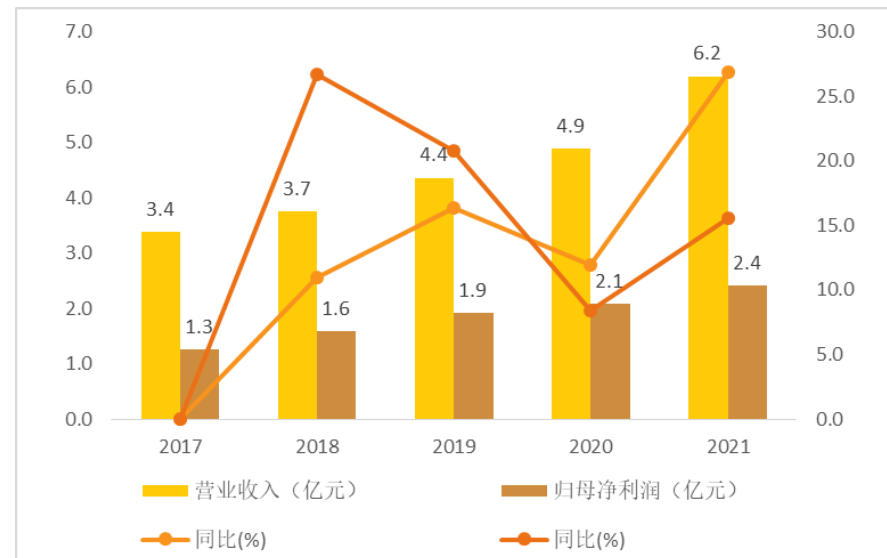
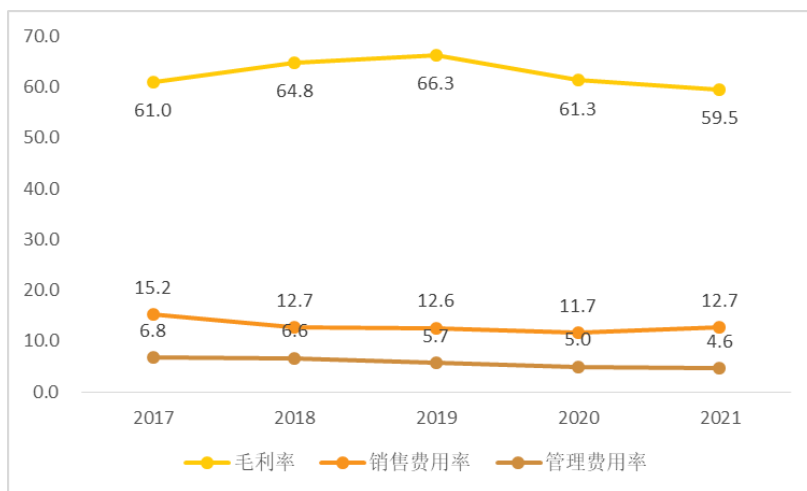
• **盈利预测：**预计公司2022年/2023年/2024年实现营收60.84亿元/80.48亿元/99.02亿元，对应归母净利润6.05亿元/8.40 亿元/10.92亿元，对应EPS为0.33元/0.46元/0.60元。

- **行业景气度：**KOL营销行业快速成长，客户需求快速增长，红人生态逐步成熟。
- **基本面情况：**公司收入利润增速稳健，2021年品牌客户的留存率达到79.6%，且留存客户投放金额同比增长39.3%。平台收入中81.2%来自于老客户，18.8%来自于新增客户。WEIQ平台对于商家客户的需求转化率不断提升。客户所在前三大行业为护肤品、网服电商、食品饮料，客户结构良好。公司布局了新消费产渠、红人职业教育、潮流内容街区西五街等创新业务，其新消费品牌销售成绩亮眼，品牌孵化持续进行。
- **疫情后预期：**品牌主广告投放恢复
- **元宇宙概念：**3D虚拟生活社区“虹宇宙”累计预约用户超过40万，自媒体数字藏品工具集“TopHolder 头号藏家”合作新浪微博。

1. 政策面边际向好，平台经济提振广告营销需求

1.3 推荐标的：兆讯传媒

- **行业景气度：**计划2035年实现高速铁路营业里程达7万公里，较2021年仍有75%的提升空间，高铁广告增长前景广阔，高商业价值受众占比高受众停留时间较长。
- **基本面情况：**公司目前是高铁第一股，从2007年起与铁路局集团合作，点位持续扩张，计划2022-2024年新建运营站点121个，优化运营站点112个，新增大尺寸、高清晰的数字媒体设备2,255个。公司加码裸眼3D高清大屏，积极响应“百城千屏”活动，有望形成新的业绩增长点。公司近年来业绩稳健增长，毛利率水平较高，费用水平稳定。
- **疫情后预期：**居民恢复出行，高铁客流量迎来修复性增长，品牌主加大广告投放。



2. 疫情防控力度逐步降低，关注线下文娱消费修复力度

2.1 暑期档拉开复苏序幕，重磅进口片有望引发观影热潮

2022年国内票房前20位影片

影片名称	年票房(亿)	上映时间	上市公司、平台企业参与情况
1 长津湖之水门桥	40.67	2022/2/1	中国电影(参投参发)、上海电影(参投)、欢瑞世纪(参投)、阿里巴巴(参发)、抖音(参投)
2 这个杀手不太冷静	26.30	2022/2/1	新丽传媒(主投参发)、猫眼娱乐(参投参发)、阅文集团(参投)、腾讯影业(参投参发)、淘票票(参投参发)、抖音(参投)
3 奇迹 笨小孩	13.79	2022/2/1	中国电影(参投参发)、阿里巴巴(参投)、万达电影(参投参发)、抖音(参投)、文投控股(参投)、金逸影视(参投)
4 熊出没 重返地球	9.79	2022/2/1	横店影视(参投主发)、中国电影(参投参发)、猫眼娱乐(参投)、万达电影(参投)、欢瑞世纪(参投)、抖音(参投)
5 侏罗纪世界 3	6.88	2022/6/10	中国电影(发行)
6 穿过寒冬拥抱你	6.65	2022/12/3	中国电影(主投主发)、阿里巴巴(参投参发)、上海电影(参投)、横店影视1(参发)、新丽传媒(参投)、猫眼娱乐(参发)
7 狙击手	6.02	2022/2/1	光线传媒(主投主发)、爱奇艺(参投)
8 四海	5.43	2022/2/1	阿里巴巴(参投)、猫眼娱乐(参投)、横店影视(参投)
9 反贪风暴5 最终章	4.81	2022/12/3	1 华策影视(参投)、猫眼娱乐(参投主发)、中国电影(参发)
10 李茂扮太子	4.62	2022/1/1	腾讯影业(参投参发)、新丽传媒(参投参发)、中国电影(参投参发)、淘票票(参投参发)、抖音(参投)、横店影业(参投参发)、阅文集团(参发)
11 坏蛋联盟	3.20	2022/4/29	中国电影(发行)
12 误杀2	2.83	2021/12/1	万达电影(主投主发)、中国电影(参投参发)、光线传媒(参投参发)、淘票7票(参投参发)、爱奇艺(参投)、猫眼娱乐(参投)
13 神奇动物：邓布利多之谜	1.92	2022/4/8	中国电影(发行)
14 十年一品温如言	1.67	2022/2/14	光线传媒(主投主发)、欢瑞世纪(参投)
15 边缘行者	1.66	2022/4/15	爱奇艺(主投)
16 我是真的讨厌异地恋	1.65	2022/4/29	光线传媒(主投主发)
17 新蝙蝠侠	1.63	2022/3/18	中国电影(发行)
18 喜羊羊与灰太狼之筐出未来	1.60	2022/2/1	奥飞娱乐(主投)、淘票票(参投)、优酷(参投)
19 月球陨落	1.59	2022/3/25	中国电影(发行)
20 以年为单位的恋爱	1.54	2021/12/3	1 光线传媒(主投主发)、抖音(参投)

2022年春节档之后，部分地区疫情反复、京沪两地的重点疫情均影响了影院正常营业，也影响了多部重点影片的定档。上半年全国票房（截至6月22日，艺恩数据）仅约165亿，为2021年同期的60%。票房前三的影片是春节档上映的《长津湖之水门桥》（40.7亿）、《这个杀手不太冷静》（26.3亿）、《奇迹 笨小孩》（13.8亿）。

从春节档开始，多部重磅影片推迟定档。除开心麻花喜剧电影《超能一家人》从春节档撤档，受疫情影响较大的五一档更是有五部影片撤档，包括万达电影主控、马丽主演的喜剧片《哥，你好》、最高检和文投控股联合出品的《检察风云》。

后疫情时期，内容龙头统治力显现。从2022年前20位票房影片的参与方来看，**光线传媒**主投主控了4部影片，春节档上映的《狙击手》票房超过6亿，影片口碑上佳，另外3部影片都是小制作的都市爱情片，成本回收难度不大。**中国电影**主投主发了贺岁档的《穿过寒冬拥抱你》，春节档还参投了《长津湖2》、《奇迹笨小孩》、《熊出没重返地球》。**万达电影**去年12月主投主发的《误杀2》票房良好，春节档则参投了《奇迹笨小孩》和《熊出没重返地球》。**横店影业**在贺岁档参投2部电影，春节档参投2部电影。**猫眼娱乐**则参投贺岁档2部电影，春节档3部电影。

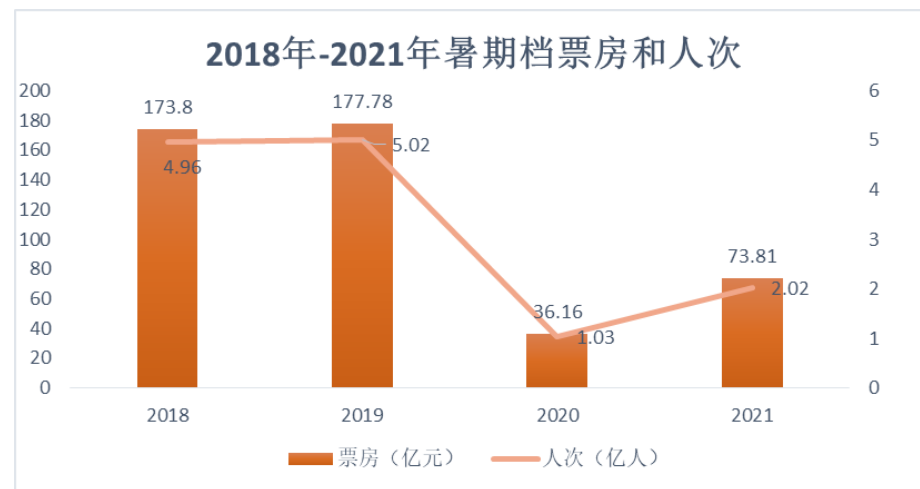
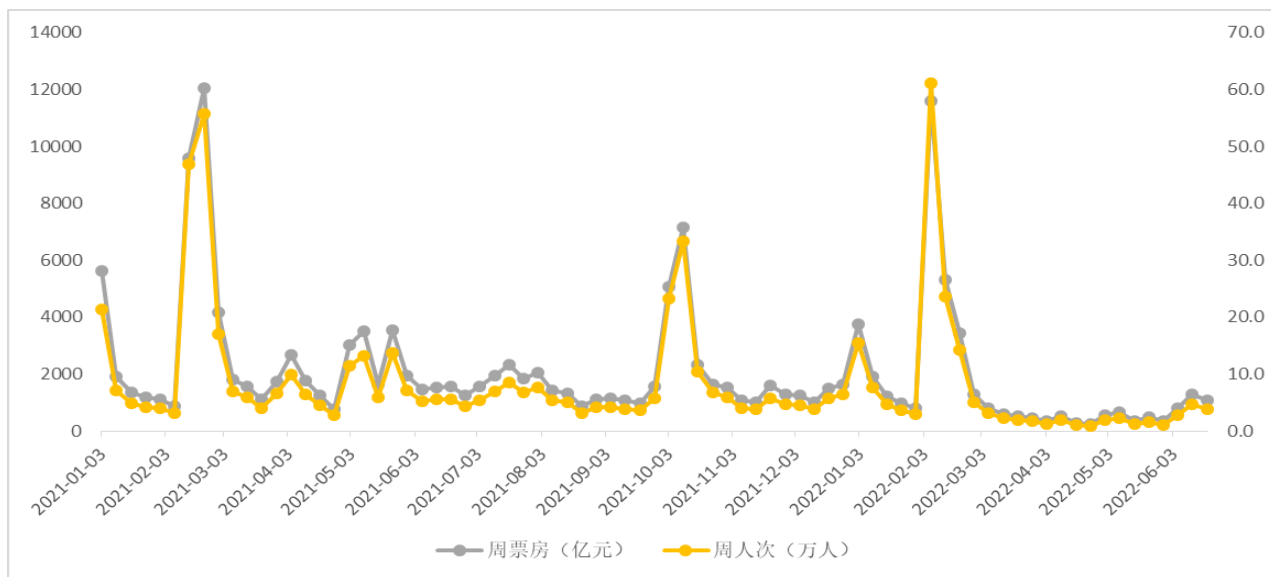
平台企业积极拓展内容生态。腾讯系在电影领域保持活跃产出，已具备热门档期主投影片出品水平。新丽传媒在春节档主投了喜剧《这个杀手不太冷静》，取得了26亿的优异票房，阅文集团和腾讯影业也参投该片。贺岁档也有腾讯系参投的两部影片。**阿里巴巴**（含优酷）在春节档参投了4部影片，《长津湖2》《奇迹笨小孩》和《四海》。**抖音**则参投了春节档排名前4的所有影片，以及贺岁档的2部影片。

2. 疫情防控力度逐步降低，关注线下文娱消费修复力度

2.1 暑期档拉开复苏序幕，重磅进口片有望引发观影热潮

上半年放映端经营承压，八成影院已恢复正常营业。2022年上半年，疫情反复下全国影院经营承压，尤其是作为上半年主要票仓的清明、五一档期无法贡献正常票房收入。受疫情防控要求影响，3月全国影院营业率降至50%以下，随着京沪两地疫情得到控制，全国影院营业率缓慢恢复，5月恢复至70%左右。截止6月23日，全国影院营业率已恢复至80%以上。

2022年暑期档至关重要，内容方观望情绪有望减小。去年暑期档受疫情影响较大，相较正常年份有100亿的差距。进入6月，京沪两大影市经营逐步的正常化，《侏罗纪世界3》上映两周票房超6亿，全国影院6月票房已超过12.5亿（截至6.24），内容方观望情绪有望得到疏解，下半年热门档期影片供给趋于乐观。



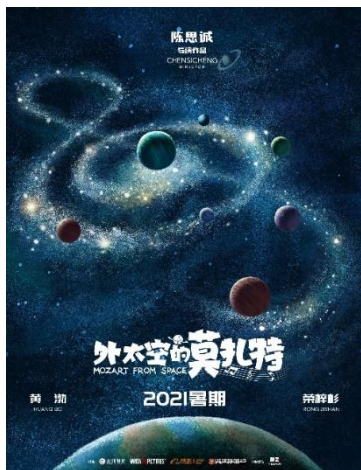
2. 疫情防控力度逐步降低，关注线下文娱消费修复力度

2.1 暑期档拉开复苏序幕，重磅进口片有望引发观影热潮

已定档的暑期影片中，重点项目包括陈思诚导演、黄渤主演的全新系列电影《外太空的莫扎特》，该片万达电影主投主控，中国电影在内的3家龙头公司参投；黄渤、闫妮主演的《学爸》，该片由猫眼娱乐发行；朱一龙主演的《人生大事》，该片有中国电影参投；杜江、王千源、佟丽娅主演的《惊天救援》，该片有文投控股参投；周冬雨主演的《你是我的春天》，该片有万达电影参投；阿里巴巴主投主发、中国电影参发的《一周的朋友》；万达电影主投主发的动画电影《海底小纵队》；光线传媒主投的《我们的样子像极了爱情》；刘浩存、宋威龙主演、爱奇艺主投的《念念相忘》。

截至6月27日，暑期档国产影片《人生大事》上映4天票房超过2.5亿，《一周的朋友》上映10天票房8700万；《暗恋 橘生淮南》上映26天票房1.32亿。

近期国内影院定档影片		
片名	上映时间	上市公司、平台企业参与情况
回廊亭	2022/6/15	猫眼娱乐（发行）
黎乡遇见你	2022/6/17	
云霄之上	2022/6/17	
绿茵之外	2022/6/17	
世界上最爱我的人	2022/6/17	
焚情	2022/6/18	
一周的朋友	2022/6/18	阿里巴巴（主投主发），中国电影（参发）
回南天	2022/6/24	
一直一直都很喜欢你	2022/6/24	
人生大事	2022/6/24	中国电影（参投）
地瓜味的冰激凌	2022/6/24	
你是我的春天	2022/7/1	万达电影（参投）
新秩序	2022/7/8	爱奇艺（主投）
学爸	2022/7/8	猫眼娱乐（发行）
我是哪吒2之大闹东海	2022/7/8	
惊天救援	2022/7/8	文投控股（参投）
开心超人之英雄的心	2022/7/8	奥飞娱乐（参投）
海底小纵队：洞穴大冒险	2022/7/9	万达电影（主投主发）
外太空的莫扎特	2022/7/15	万达电影（主投主控）、阿里巴巴（参投）、中国电影（参投）、上海电影（参投）
二郎神之深海蛟龙	2022/7/22	横店影视（参投）
七人乐队	2022/7/28	
我们的样子像极了爱情	2022/8/4	光线传媒（主投）
念念相忘	2022/8/4	爱奇艺（主投）
遇见你	2022/8/4	
阿辛正传	2022/8/11	
断网	2022/9/9	中国电影（参投）



2. 疫情防控力度逐步降低，关注线下文娱消费修复力度

2.1 暑期档拉开复苏序幕，重磅进口片有望引发观影热潮

A股公司2022年下半年有望上线的电影项目

- 光线传媒：
 - 真人电影：《我们的样子像极了爱情》
 - 动画电影：《深海》《茶啊二中》《冲出地球》《大雨》
 - 储备项目：《坚如磐石》《扫黑·拨云见日》《我经过风暴》《中国乒乓》《交换人生》《哪吒2》《西游记之大圣闹天宫》《姜子牙2》《大鱼海棠2》《凤凰》《最后的魁拔》《八仙过大海》《大理寺日志》《相思》《小倩》《朔风》
- 万达电影：
 - 真人电影：《你是我的春天》《哥，你好》《外太空的莫扎特》《维和防暴队》《想见你》《天星术》《寻她》
 - 动画电影：《海底小纵队2》《大头儿子小头爸爸5》
 - 储备项目：《寻龙诀2》《我才不要和你做朋友呢》《三大队》《折叠城市》《神舟》《唐人街探案4》
- 猫眼娱乐：
 - 《人生大事》《你是我的春天》《外太空的莫扎特》《哥，你好》《暗杀风暴》《保你平安》《金手指》《独行月球》《深海》《学爸》《绝望主夫》《明日战记》《危机航线》《无所畏惧》《被害人》《检察风云》《人生会议》《新纵横四海》《我经过风暴》《天才游戏》《平原上的火焰》《三贵情史》
- 中国电影：
 - 真人电影：《外太空的莫扎特》《独行月球》《人生大事》《宇宙探索编辑部》
 - 储备项目：《流浪地球2》《中国乒乓》《脐带》《信仰无敌》《圆梦星球》《守龙者》《群星闪耀时》《时空弹幕》《英雄虎胆》
- 横店影视：
 - 《龙马精神》《独行月球》《超能一家人》《人生大事》

2. 疫情防控力度逐步降低，关注线下文娱消费修复力度

2.1 暑期档拉开复苏序幕，重磅进口片有望引发观影热潮

片名	北美档期	国内档期	北美首周末票房	国内票房（截至6.27）
惊声尖叫5	2022/1/14		3600万美元	
尼罗河上的惨案	2022/2/11	2022/2/19	1289万美元	6900万元
神秘海域	2022/2/18	2022/3/14	5100万美元	1.51亿元
新蝙蝠侠	2022/3/4	2022/3/18	1.28亿美元	1.63亿元
暗夜博士：莫比亚斯	2022/4/1		3900万美元	
神奇动物：邓布利多之谜	2022/4/8	2022/4/8	4300万美元	1.92亿元
奇异博士2：疯狂多元宇宙	2022/5/6		1.85亿美元	
壮志凌云2：独行侠	2022/5/27		1.56亿美元	
侏罗纪世界3	2022/6/10	2022/6/10	1.43亿美元	7.69亿
小黄人大眼萌：神偷奶爸前传	2022/7/1	有望引进		
雷神4：爱与雷霆	2022/7/8			
灰影人	2022/7/15			
黑亚当	2022/10/21	有望引进		
黑豹2	2022/11/11			
阿凡达2：水之道	2022/12/16	有望引进		
海王2：失落的王国	2023/3/17			
超级马里奥兄弟	2023/4/7			
蜘蛛侠：纵横宇宙	2023/6/2			
闪电侠	2023/6/23			
碟中谍7	2023/7/14			

好莱坞启动票房收割机，《壮志凌云2》全球票房超10亿。2021年底开始，好莱坞电影供给逐步从疫情中恢复，《蜘蛛侠3》全球票房最终破17亿美元，宣告好莱坞巨制在全球票房市场恢复高弹性。2022年，作为好莱坞票房收割机的经典IP电影连轴上映，包括《新蝙蝠侠》、《神奇动物3》、《奇异博士2》、《壮志凌云2》、《侏罗纪世界3》、《小黄人大眼萌：神偷奶爸前传》、《雷神4》、《黑豹2》、《阿凡达2》。从已上映的影片来看，《壮志凌云2》、《奇异博士2》首周末票房均超过1.5亿美元。其中汤姆克鲁斯主演的《壮志凌云2》已锁定2022年上半年票房最高电影，全球票房超过10亿美元。

引进片票房表现参差不齐，《神秘海域》、《新蝙蝠侠》、《神奇动物3》未及2亿。国内对好莱坞影片的引进仍然谨慎，除了《蜘蛛侠3》尚未正式引进以外，今年票房最佳的《壮志凌云2》、《奇异博士2》也没有国内上映的消息。但从上半年连续引进《尼罗河上的惨案》、《神秘海域》、《新蝙蝠侠》、《神奇动物3》、《侏罗纪世界3》来看，对重磅进口片的引进还是较之2021年明显放开。但由于疫情的影响，尤其是京沪两大进口片票仓的羸弱，《神秘海域》、《新蝙蝠侠》、《神奇动物3》票房都没有超过2亿。

《侏罗纪世界3》拉开暑期档序幕，下半年有望引进多部热门片。随着京沪影市恢复，6月10日上映的《侏罗纪世界3》国内票房已超过7.69亿。《小黄人大眼萌：神偷奶爸前传》有望在下半年引入国内院线。

《侏罗纪世界3：统治》由环球影业出品的科幻惊悚电影，于2022年6月10日在美国与中国内地上映。

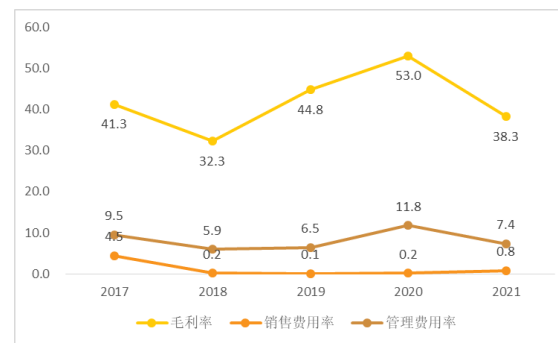
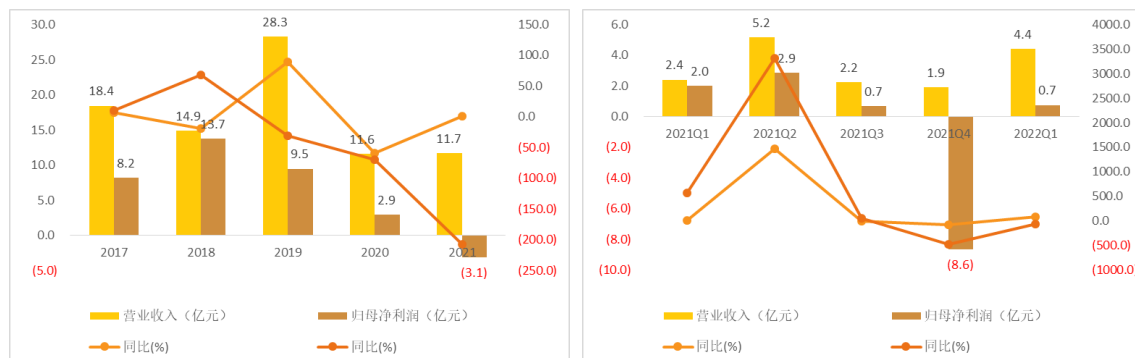


《小黄人大眼萌：神偷奶爸前传》有望国内上线。

2. 疫情防控力度逐步降低，关注线下文娱消费修复力度

2.2 推荐标的：光线传媒

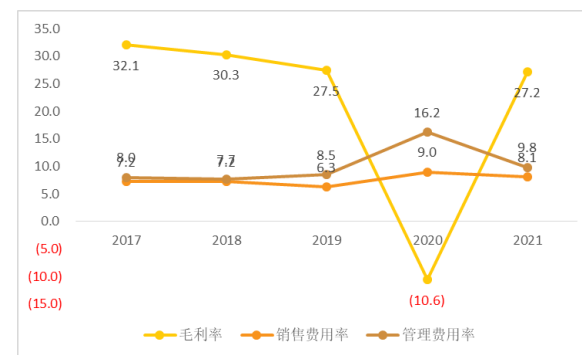
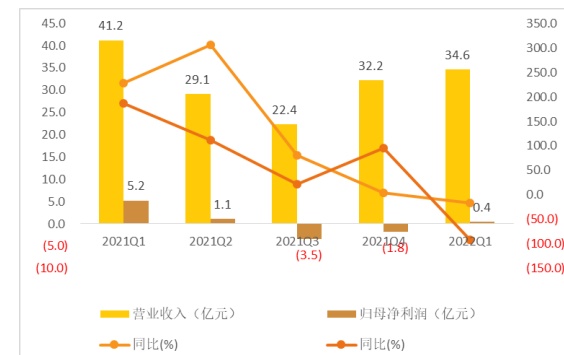
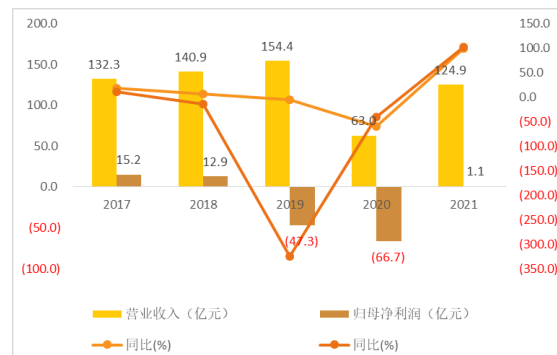
- 坐稳电影内容龙头，动画电影赛道前景光明：**公司深耕内容领域，受益行业集中度提升，坐稳电影内容龙头。疫情影响下，公司项目稳步推进，毛利率受发行放缓的影响下降，但短期内有望显著恢复。公司领先布局动画电影，《哪吒之魔童降世》、《姜子牙》代表国内动画电影最高水平，IP衍生空间广阔，赛道增速有望在疫情后恢复。
- 主投主控项目能力突出，抗风险能力较强：**疫情以来，电影项目的选择和推进考验着内容方对行业环境的把控。从2022年前20位票房影片的参与方来看，公司主投主控了4部影片，春节档上映的《狙击手》票房超过6亿，影片口碑上佳，另外3部影片都是小制作的都市爱情片，成本回收难度不大，体现出公司在项目的决策和执行上能力突出，在行业不确定性仍然较强的当下，公司的抗风险能力相较出众。
- 影片储备充足，《深海》年内有望上映：**公司2022年动画电影密集上映，重点动画项目《深海》已送审，《茶啊二中》《冲出地球》《大雨》也有望年内上映。年内有望上映的电影项目还有《我们的样子像极了爱情》。储备项目中值得期待的还有《坚如磐石》《中国乒乓》《交换人生》《哪吒2》《西游记之大圣闹天宫》《姜子牙2》《大鱼海棠2》等。
- 疫情后预期：**影院消费逐步恢复，公司排片有望陆续正常化，内容制作节奏逐步恢复。



2. 疫情防控力度逐步降低，关注线下文娱消费修复力度

2.2 推荐标的：万达电影

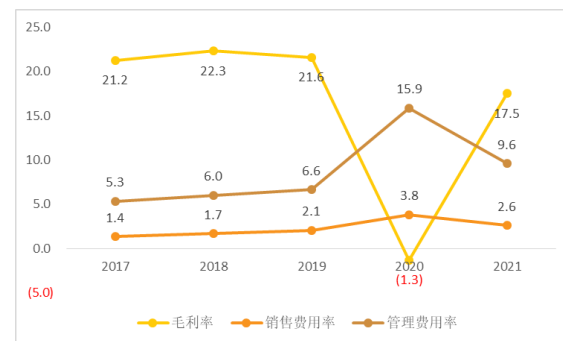
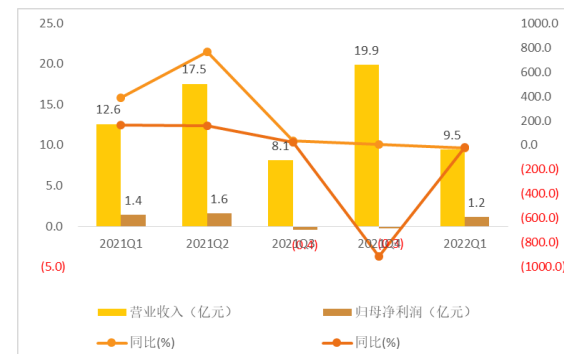
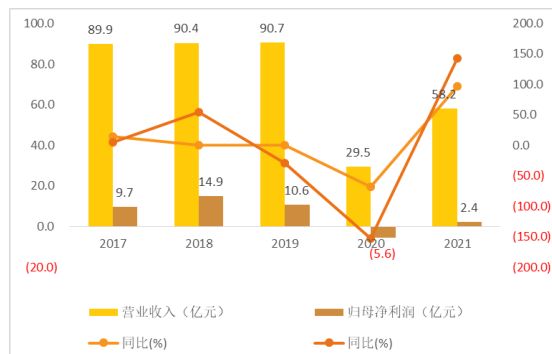
- 疫情期间市占率持续扩大，22年新建30-50家影院：**公司影院正常经营受到疫情影响较大，上半年业绩大概率承压。同时，公司通过租金谈判、开源节流以及再融资，确保现金流安全，稳步推进市占率提升，影院正常经营率远高于行业平均水平，5月市占率18.4%。公司22年影院拓展有序展开，计划自建30-50家影院。
- 影视全产业链覆盖，内容业务有望提供业绩弹性：**公司作为影院龙头，卖品业务和影院广告业务领先同行。同时，公司深度布局影视剧制作，与国内优秀团队密切合作，主投主控能力不断提升。2022Q1，公司参投的《奇迹：笨小孩》于春节档上映，实现票房13.76亿元。随着疫情恢复后排片正常化，公司唐探系列、寻龙诀2等核心IP的项目制作加速推进，内容业务有望提供业绩弹性。
- 内容储备充足，下半年有望恢复正常排片节奏，主投主控《外太空的莫扎特》定档7月15日：**公司暑期将上映主投主控电影《外太空的莫扎特》和《海底小纵队2》。此外，主投主控项目《你是我的春天》《哥，你好》《维和防暴队》《想见你》《天星术》《寻她》等电影也有望下半年上映。储备项目中《寻龙诀2》、《唐人街探案4》热度较高。
- 盈利预测：**预计公司2022年/2023年/2024年实现营收139.77亿元/153.24亿元/161.54亿元，对应归母净利润7.44亿元/17.48亿元/21.67亿元，对应EPS为0.33元/0.78元/0.97元。



2. 疫情防控力度逐步降低，关注线下文娱消费修复力度

2.2 推荐标的：中国电影

- 央企行业影响独树一帜，进一步拓展放映业务：**公司为电影行业中央企业，对行业有主导和领军的作用，公司也是国内唯二具有海外电影发行权的发行企业之一。公司布局电影完整产业链体系，各业务之间协同发展，旗下的中影巴可、CINITY等产品引领了中国数字电影放映技术的发展方向。2021年，公司银幕市场占有率为27.44%。
- 稳健把控主旋律项目，参投范围持续扩大：**2021年公司主控或参与的影片票房占全国票房的76%以上，包括主投主控的《悬崖之上》、《我和我的父辈》等高口碑主旋律项目。22年公司参投的影片包括春节档票房前两位的《长津湖2》和《奇迹笨小孩》，继续通过把控主旋律优质项目和扩大参投优质影片来稳健发展内容制作业务。
- 内容储备充足，22年力争主控发行10部影片：**公司2022年有望上映项目包括《独行月球》《流浪地球2》《中国乒乓》《外太空的莫扎特》等。随着国产电影内容景气度提升，公司将加大力度参投或发行重要国产片，把握重要档期，据公告，2022年公司力争主控发行10部影片。
- 疫情后预期：**影院消费逐步恢复，排片有望陆续正常化，内容制作节奏逐步恢复，进口片引进有望为公司提供业绩弹性

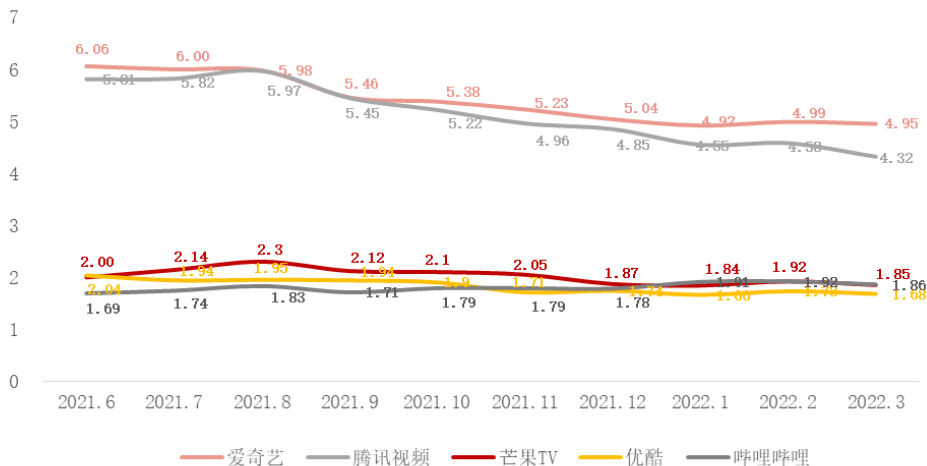


3. 视频平台竞争格局趋稳，商业化步伐明显加速

3.1 长视频用户流失，潮水退去内容能力才是平台立身之本

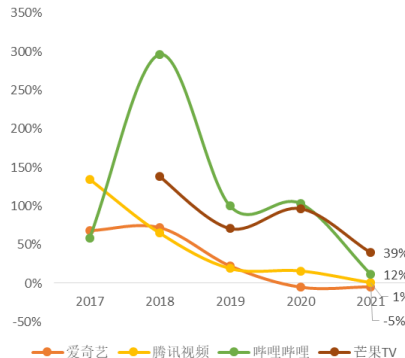
- 2021Q4以来，头部长视频平台的月活用户进入下滑轨道。爱奇艺的月活规模从2021年6月到2022年3月减少了近1亿，同期腾讯视频月活规模减少约1.5亿，芒果TV月活规模减少约0.2亿，优酷月活规模减少0.2亿。哔哩哔哩则逆势增长约0.2亿。

- 付费用户增速放缓，爱奇艺连续两年负增长。付费用户群体的崛起丰富了国内视频平台商业变现维度，但经历了2016-2018三年的高速增长之后，国内中长视频平台的付费用户规模增长进入瓶颈。爱奇艺与腾讯视频在付费用户规模超过1亿之后均迅速放慢了增长脚步。爱奇艺已连续两年付费用户负增长，腾讯视频2021年付费用户增长也基本停滞，芒果超媒和哔哩哔哩仍在经历双位数增长。

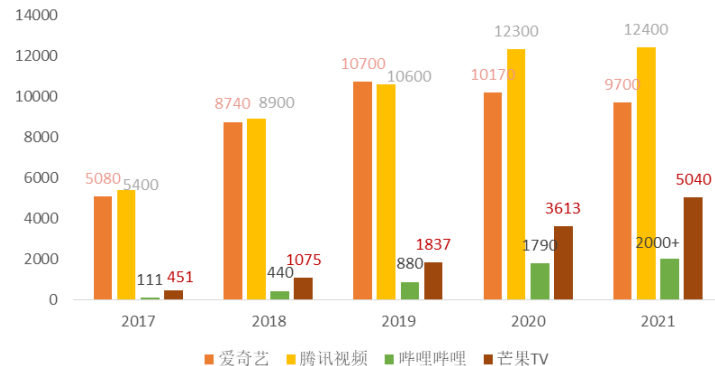


综合视频平台月活跃用户(亿)

网络视频平台付费用户同比增速 (%)



网络视频平台付费用户规模 (万人)



3. 视频平台内容力趋向成熟，商业化步伐明显加速

3.1 长视频用户流失，潮水退去内容能力才是平台立身之本

爱奇艺 (2021年12月15日)

爱奇艺宣布涨价，包月费用从25元涨至30元，连续包月价格从19元涨至22元，季卡价格从68元涨至78元，连续包季价格为63元，普通年卡价格暂时不变为248元。

腾讯视频 (2022年4月20日)

腾讯视频宣布调价，腾讯视频VIP连续包月价格从20元调整为25元；连续包季从58元调整为68元；连续包年则从218元调整为238元。腾讯视频VIP季卡从68元调整为78元，年卡从253元调整为258元。

芒果TV (2021年12月22日)

芒果TV宣布正式调整会员价格，PC移动影视会员连续包月价格上调1元，连续包季价格上调5元，连续包年价格上调10元，月卡、季卡价格保持不变，年卡价格上调20元。

优酷 (2022年6月15日)

优酷宣布对优酷VIP和酷喵VIP会员价格进行调整。以优酷VIP为例，连续包月涨至25元，涨幅31%；连续包季涨至68元，涨幅28%；连续包年涨至238元，涨幅14%。单次月卡、季卡、半年卡、年卡价格分别为30元、78元、138元和258元，涨幅28%至50%不等。

五大视频平台会员涨价后价格对比

	爱奇艺	芒果TV	咪咕视频	腾讯视频	优酷
月卡	30	25	25	30	30
季卡	78	68	68	78	78
年卡	248	248	218	258	258

- 内容成本不断攀高，互联网广告疲软，降本增效策略下，会员涨价迅速实施。从2021年12月以来的半年内，爱奇艺、腾讯视频、芒果TV、优酷四大视频平台均已涨价。目前，爱奇艺、腾讯视频和优酷的会员价格位于第一梯队，单独购买月卡价格均为30元，季卡均为78元，但爱奇艺年卡要便宜10元。涨价后的芒果TV和咪咕视频仍在价格上占有优势，有望通过精品内容提升用户心目中平台会员的性价比。

3. 视频平台竞争格局趋稳，商业化步伐明显加速

3.1 长视频用户流失，潮水退去内容能力才是平台立身之本

- 平台内容力趋向成熟，平台自制剧与版权局平分头部市场，独立自制项目品质获得市场认可。从2022年前两个季度的前十热播剧集来看，平台没有参与制作的版权剧分别占6个和3个，平台单独制作的分别占2个和4个，平台参与制作的均是2个。
- 平台固粉依靠高成本网剧，今年最佳《梦华录》“点映”大结局突显平台盈利压力。刘亦菲、陈晓主演的《梦华录》于6月初上线腾讯视频，上线15小时播放量破2亿，豆瓣开分8.3，半天内升至8.8分，微博话题“梦华录”累计阅读量已超70亿次。《梦华录》成为2022年迄今为止最高分国产剧。腾讯视频推出《梦华录》大结局点映礼，根据规则，VIP会员在购买价值18元的“点映礼直播（含回放）观看券”之后，不仅能在6月26日观看点映直播，还能在主创团队直播陪伴下，提前收看7月3日上线的大结局。



2022Q1热播剧集前十		
剧集名称	网播平台	制作方
猎罪图鉴	腾讯视频、爱奇艺	柠萌影视
余生请多指教	腾讯视频	企鹅影视
人世间	爱奇艺	弘道影业
心居	爱奇艺	腾讯影业
尚食	芒果TV	欢娱影视
我们的婚姻	腾讯视频	企鹅影视、瞳盟影视
驭鲛记之与君初相识	优酷	华策影视
相逢时节	优酷	正午阳光
开端	腾讯视频	正午阳光
嫣语赋	腾讯视频	企鹅影视、聚禾影画
2022Q2热播剧集前十		
剧集名称	网播平台	制作方
梦华录	腾讯视频	企鹅影视、远曦影视、金色传媒
警察荣誉	爱奇艺	荆棘鸟文化、爱奇艺、华视娱乐
爱情应该有的样子	爱奇艺	金禾影视、爱奇艺
说英雄谁是英雄	腾讯视频	企鹅影视
暗夜行者	爱奇艺	爱奇艺
破事精英	爱奇艺	爱奇艺
欢迎光临	腾讯视频	三次元、正午阳光
妻子的选择	芒果TV	唐人影视
切试天下	腾讯视频	华策影视
二进制恋爱	腾讯视频、爱奇艺	企鹅影视

3. 视频平台竞争格局趋稳，商业化步伐明显加速

3.1 长视频用户流失，潮水退去内容能力才是平台立身之本

- **爱奇艺：丰富题材类型，深耕原创涉案题材。**
- 下半年的重点剧目包括笛安小说“龙城三部曲”的都市家庭情感剧《龙城》、路遥第一部经典中篇小说的《人生·路遥》、阿耐商战励志小说《不得往生》的《野蛮生长》、原创涉案项目《警察荣誉》《狂飙》《穿破黑夜》《人民警察》等。

2022爱奇艺快乐专列剧集片单

	剧名	播出时间	出品公司	题材类型
成长力量车厢	警察荣誉	2022年Q2	爱奇艺、华视娱乐、东阳荆棘鸟	涉案刑侦
	天才基本法	2022年Q3	爱奇艺、腾讯影业、瞳盟影视	都市悬疑
	二十不惑2	2022年Q3	柠萌影业	当代都市
	向风而行	2022年Q4	爱奇艺、浙江华策影视	当代都市
	我要逆风去	2022年Q4	爱奇艺、恒星引力	都市职场
风云家国车厢	归路	2023年Q1	爱奇艺	都市爱情
	球状闪电	2024年Q1	爱奇艺、壹同制作、梦想新创	当代科幻
	人生若如初见	2022年Q2	华人文化集团公司、爱奇艺、五元文化	年代传奇
	广州十三行	2022年Q4	爱奇艺、鱼子酱传媒	古装历史
	云襄传	2022年Q4	青春你好文化传媒	古装武侠
恋恋剧场车厢	天启异闻录	2023年	爱奇艺、自由酷鲸影业	古代传奇
	长风渡	2023年Q3	爱奇艺、烈火影业	古装商战
	南洋女儿情	待定	长信传媒、爱奇艺	近代传奇
	爱情应该有的样子	2022年Q2	金禾影视	当代都市
	苍兰诀	2022年Q3	爱奇艺、恒星引力传媒	古装仙侠
时代旋律车厢	超时空罗曼史	2022年Q3	爱奇艺	都市爱情
	我的反派男友	2022年Q3	爱奇艺、灵龙文化	都市爱情
	我的秘密室友	2022年Q3	爱奇艺	当代都市
	暗夜行者	2022年5月22日	爱奇艺	悬疑警匪
	狂飙	2022年Q3	爱奇艺、留白影视	涉案刑侦
探案冒险车厢	我是刑警	2022年Q4	金盾影视、华策影视	当代涉案
	大考	2022年Q4	爱奇艺、懿德文化	都市现实
	潜流追踪	2022年Q4	爱奇艺	当代涉案
	野蛮生长	2022年Q4	爱奇艺、上象娱乐、二十四格	创业商战
	人生·路遥	2023年Q1	爱奇艺	都市现实
万家灯火车厢	迷航昆仑墟	2022年7月	爱奇艺、银润传媒、如月之恒影业	民国悬疑
	民国大侦探	2022年Q3	爱奇艺、圣金影业	民国探案
	紫川	2022年Q3	爱奇艺、尚世影业、慈文传媒、灵河文化	古装爱情
	虎鹤妖师录	2023年Q3	爱奇艺	古装传奇
	关于唐医生的一切	2022年Q2	爱奇艺、万源恒奔	当代医疗
仙侠情缘车厢	第二次拥抱	2022年Q2	爱奇艺新弈工作室	都市情感
	熟年	2022年Q3	爱奇艺、留白影视	都市情感
	龙城	2022年Q4	爱奇艺	都市情感
	老家伙	2023年Q1	爱奇艺、山影制作、兴盛天亚	当代都市
	请和这样的我恋爱吧	待定	爱奇艺、华策克顿、好剧影视	都市爱情
温暖蓄能车厢	浮图缘	2022年Q2	稻草熊影业、爱奇艺	古装历史
	请君	2022年Q3	爱奇艺、稻草熊影业、大有影画	年代奇幻
	新川日常	2022年Q4	爱奇艺、新丽传媒	古装爱情
	七时吉祥	2023年Q2	爱奇艺、恒星引力	古装仙侠
	无忧渡	2023年Q3	爱奇艺	古装奇幻
年轻制动车厢	仙剑奇侠传四	2023年Q3	爱奇艺新媒诚品	古装仙侠
	狐妖小红娘	待定	爱奇艺、腾讯影业	古装传奇
	一起露营吧		户外潮流露营真人秀	陈伟霆、黄雅莉、王子异、杨迪、钟楚曦、章若楠
	中国说唱巅峰对决		华语乐团说唱歌手顶级联赛	拟邀GAI、刘雨昕、热狗、潘玮柏、苏醒、杨和苏
	我们民谣2022		民谣音乐竞演综艺	拟邀阿肆、马頔、陈粒、好妹妹、陈鸿宇、沈以诚、焦迈奇、柳爽等
MBTI社交实验计划	元宇宙歌唱大赛		星素歌手音乐竞演真人秀	拟邀黄明昊、梁龙、潘玮柏、容祖儿、吴莫愁、杨丞琳、曾轶可等
	热血街舞团2022		街舞文化推广类节目	
	奇异局中局		角色演绎互动推理真人秀	拟邀金靖、潘粤明、魏大勋、王源等
	MBTI社交实验计划		社交实验观察真人秀	拟邀蔡康永、范丞丞、谭松韵、喻丰、张雨绮
	幸会啊！老爸		代际关系实验观察真人秀	拟邀GAI父子、姜思达父子、刘奕君、刘怡潼父子、王勉父子、陈建斌、陈海贤等
喜欢你我也是3	漂洋过海来看你		全新恋爱综艺	拟邀白鹿、林志玲、齐思钧、陶白白、徐志胜
	音乐野生活		音乐创新化演奏慢综艺	黄磊等一支野生活乐队
	喜欢你我也是3		青年社交观察恋爱治愈系综艺	蒋敦豪、秦霄贤、沙溢、应采儿、周洁琼、张绍刚
	上班啦！妈妈2		女性成长观察类真人秀	马丽，涂磊，朱丹，傅首尔，庞博、徐艺洋
	萌探探案2		IP推理欢乐解压真人秀	华晨宇、刘耀文、欧阳娜娜、宋丹丹、沙溢、杨迪、杨颖、张一山
机智的恋爱2	机智的恋爱2		当代青年恋爱社交图鉴	拟邀陈哲远、李沁、王耀庆、魏晨、赵小棠等
	一年一度喜剧大赛2		原创喜剧竞演综艺	马东等
	我的小尾巴3		兄妹成长观察陪伴综艺	拟邀汪苏泷、谢楠、应采儿等
	做家务的男人4		生活服务实境体验类真人秀	拟邀郑钧&刘芸、武大靖&徐志胜&唐九洲、魏大勋父子、傅首尔、呼兰等
	登场了！大山西		沉浸式人文探索演绎节目	拟邀汪涵、王劲松、董子健、吴谨言、何泓姗、谢可寅、李浩源、孙天宇、张弛
开拍吧2	开拍吧2		青年导演创制真人秀	
	哈哈哈哈哈3		路行进阶式户外真人秀	拟邀邓超、陈赫、鹿晗

2022爱奇艺快乐专列综艺片单

	节目名称	节目类型	嘉宾阵容
年轻制动车厢	一起露营吧	户外潮流露营真人秀	陈伟霆、黄雅莉、王子异、杨迪、钟楚曦、章若楠
	中国说唱巅峰对决	华语乐团说唱歌手顶级联赛	拟邀GAI、刘雨昕、热狗、潘玮柏、苏醒、杨和苏
	我们民谣2022	民谣音乐竞演综艺	拟邀阿肆、马頔、陈粒、好妹妹、陈鸿宇、沈以诚、焦迈奇、柳爽等
	元宇宙歌唱大赛	星素歌手音乐竞演真人秀	拟邀黄明昊、梁龙、潘玮柏、容祖儿、吴莫愁、杨丞琳、曾轶可等
	热血街舞团2022	街舞文化推广类节目	
MBTI社交实验计划	奇异局中局	角色演绎互动推理真人秀	拟邀金靖、潘粤明、魏大勋、王源等
	MBTI社交实验计划	社交实验观察真人秀	拟邀蔡康永、范丞丞、谭松韵、喻丰、张雨绮
	幸会啊！老爸	代际关系实验观察真人秀	拟邀GAI父子、姜思达父子、刘奕君、刘怡潼父子、王勉父子、陈建斌、陈海贤等
	漂洋过海来看你	全新恋爱综艺	拟邀白鹿、林志玲、齐思钧、陶白白、徐志胜
	音乐野生活	音乐创新化演奏慢综艺	黄磊等一支野生活乐队
喜欢你我也是3	喜欢你我也是3	青年社交观察恋爱治愈系综艺	蒋敦豪、秦霄贤、沙溢、应采儿、周洁琼、张绍刚
	上班啦！妈妈2	女性成长观察类真人秀	马丽，涂磊，朱丹，傅首尔，庞博、徐艺洋
	萌探探案2	IP推理欢乐解压真人秀	华晨宇、刘耀文、欧阳娜娜、宋丹丹、沙溢、杨迪、杨颖、张一山
	机智的恋爱2	当代青年恋爱社交图鉴	拟邀陈哲远、李沁、王耀庆、魏晨、赵小棠等
	一年一度喜剧大赛2	原创喜剧竞演综艺	马东等
温暖蓄能车厢	我的小尾巴3	兄妹成长观察陪伴综艺	拟邀汪苏泷、谢楠、应采儿等
	做家务的男人4	生活服务实境体验类真人秀	拟邀郑钧&刘芸、武大靖&徐志胜&唐九洲、魏大勋父子、傅首尔、呼兰等
	登场了！大山西	沉浸式人文探索演绎节目	拟邀汪涵、王劲松、董子健、吴谨言、何泓姗、谢可寅、李浩源、孙天宇、张弛
	开拍吧2	青年导演创制真人秀	
	哈哈哈哈哈3	路行进阶式户外真人秀	拟邀邓超、陈赫、鹿晗

资料来源：爱奇艺，首创证券

请务必仔细阅读本报告最后部分的重要法律声明

3. 视频平台竞争格局趋稳，商业化步伐明显加速

3.1 长视频用户流失，潮水退去内容能力才是平台立身之本

- **腾讯视频：H2最新片单发布，重视主流叙事，多维度深耕现实题材。**
- **主流叙事板块：**
 - 由正午阳光出品，讲述县委书记梅晓歌和同事们奋斗基层的《县委大院》国内首部聚焦女性公诉人题材的《公诉精英》，展现基层平安建设工作精神面貌的《此心安处是吾乡》，都用扎根生活的故事，承载和映射了现实的大情怀。描写时代变迁下年轻人追梦与成长的《梦中的那片海》，根据茅盾文学奖获奖作品改编的《繁花》，展现红色年代群生百态的《欢颜》，体现家国信仰的谍战剧《无间》和《潜伏者》等。
- **现实主义板块：**
 - 全新五美登场，继续演绎22楼欢乐故事的《欢乐颂3》；以职业背景展示不同都市生活的《玫瑰之战》《爱情而已》《纵有疾风起》；描绘女性成长的《她只是不想输》《今天的她们》；以及公益救援题材《追光者》、真人儿童情景剧《米小圈上学记》等。

• 垂类多元创新领域：

- 《三体》，鬼吹灯系列之《昆仑神宫》《南海归墟》，以及兼具探险、志怪等元素的《西出玉门》《藏海花》《如月》《天行健》等。

• 喜剧板块：

- 《绝交吧，爸爸》《鹊刀门传奇》《北纬路甲一号》《兰闺喜事》

• 悬疑板块：

- 《繁城之下》《黑土无言》《漫长的季节》《黑白密码》《你安全吗》《前夜》《梅花红桃》

• 青春情感板块：

- 《照亮你》《谁都知道我爱你》《爱的二八定律》《最遥远的距离》《夏花》《如果还有时间》《你给我的喜欢》《恋爱的夏天》《三分野》《恋恋红尘》《少年巴比伦》

• 古装板块：

- 《星汉灿烂》《玉骨遥》《长相思》《与凤行》《乐游原》《灼灼风流》《仙剑》《仙剑六祈今朝》《飞狐外传》《只此江湖梦》。

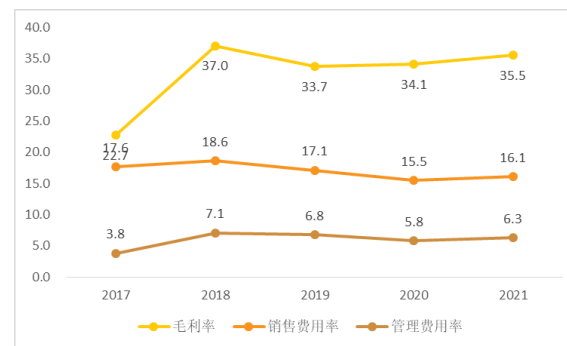
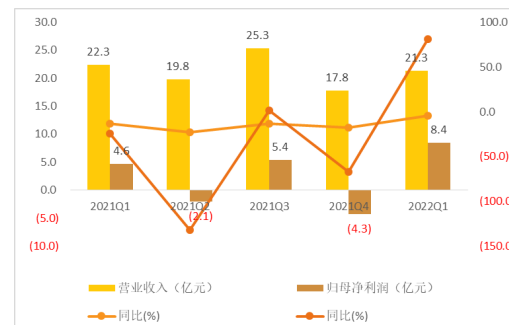
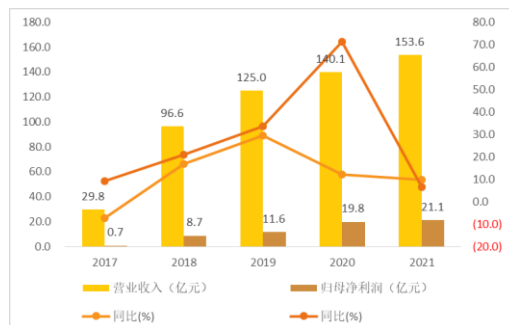
2022H2腾讯视频综艺

	名称
脱口秀	怎么办！脱口秀专场
	脱口秀大会5
	脱口秀跨年2022
喜剧类	德云斗笑社3
	新喜剧大会
户外真人秀	新游记
	哈哈哈哈哈3
音乐舞台	童话之欢迎来到星守村
	来看我们的演唱会
	沸腾校园
推理脑力	繁星少年音乐会
	声在中国
	开始推理吧
电竞	梦回圆鱼洲
	她他真探社
微综艺	青春百young
	战至巅峰
生活职场情感	毛雪汪
	领导帮帮忙
	爱情这件小事
	五十公里桃花坞2
	跃上高阶职场
	令人心动的offer4
	心动的信号5
	灿烂的前行
	半熟恋人2
	是很熟的味道呀
见习爸妈	
邻家诗话4	

3. 视频平台竞争格局趋稳，商业化步伐明显加速

3.2 推荐标的：芒果超媒

- 传承湖南广电优良基因，差异化战略冲击长视频格局。**公司脱胎于湖南广电，凸显独特竞争优势。内容方面，依托芒果独播战略，从湖南卫视低价获得优质资源，有效节约内容成本；2022年启动双平台融合，实现台网资源互通。用户方面，年轻女性占比远超其他平台，通过聚焦女性向作品，收割主力流量群体，提升公司商业价值。公司是长视频领域唯一盈利主体，差异化打法初见成效，2021年末有效会员数达5040万，同比增长39.5%，广告收入达54.53亿元，同比增长31.75%，两大业务增速遥遥领先，在长视频行业一枝独秀。
- 强化内容自制优势，精品剧综贡献看点。**公司坚持内容为王，双平台融合战略进一步丰富人才储备，现拥有48个高质量综艺自制团队、29个影视制作团队、34个新芒计划战略工作室。2022年，公司影视综艺双线发力，打响内容创新升级战。综艺方面，《浪姐3》上线首日播放量高达1.36亿，斩获全端热搜695+，33次登顶全网榜单TOP1。此外，《你好星期六》《天天向上》两大卫视王牌全新改版；《大侦探》《密逃》《花少》等综N代也将回归；《声生不息》《意想不岛》等新综层出不穷，展现出强大的综艺制作优势。剧集方面，“金鹰独播剧场”和“芒果钜献”两大特色厂牌分别储备14部、13部剧集。季风剧场将陆续上线14部作品，有望补齐剧集制作短板，推动用户破圈。
- 积极布局圈外赛道，持续探索变现模式。**公司不断围绕长视频IP探索新的变现渠道，于2020年底正式上线小芒电商，构建以“内容+社区+电商”为核心的全新电商模式；于2021年4月在长沙开设首家剧本杀旗舰店，并陆续登录上海、成都等地，将业务拓展至线下。公司依托《明侦》、《密逃》等IP优势推出M-CITY品牌，有望坐拥头部位置引领行业朝向正规化发展。
- 盈利预测与投资评级：**预测2022-2024年，公司营业收入分别为181.97/212.92/249.61亿元，归母净利润分别为24.71/28.89/34.25亿元，同比增速分别为16.9%/16.9%/18.6%。



3. 视频平台竞争格局趋稳，商业化步伐明显加速

3.2 推荐标的：芒果超媒

湖南卫视&芒果TV新业态鉴赏会2022年剧集片单				
	名称	主演	导演	出品方
金鹰独播剧场	少年派2	张嘉益、闫妮	刘惠宁、李少飞	贰零壹陆影视、雷海观浪影视、西安电影制片厂、芒果TV
	天下长河	罗晋、尹昉	张挺	好酷影视
	去有风的地方	刘亦菲, 李现	丁梓光	华策影视、霍尔果斯瞰心晴
	重中之重	杨烁、侯勇	毛卫宁	湖南省委宣传部、湖南省总工会、湖南广播影视集团、金色光芒
	凭栏一片风云起	胡一天、章若楠	金琛	华策集团、北京中天鹊禧影视
	千秋令	张予曦、佟梦实	麦贯之、李伟基	欢瑞世纪
	我的人间烟火	杨洋、王楚然	李木戈	悦凯影视、耀客传媒、上游影业
	薄冰	彭冠英、陈钰琪	金琛	晟喜华视、芒果TV、千乘影视
	我爱轰炸机	赵露思、蔡文静	付宁	贰零壹陆影视、芒果TV
	来北京	秦昊、倪大红	汪俊	不亦说乎文化传媒
	完美说客	——	——	北京哇咖咖
	成家	——	——	——
	时差一万公里	——	——	——
	喜宴街	——	孙笑(编剧)	——
季风剧场	张卫国的夏天	黄磊、刘奕君	刘闯	芒果TV、湖南卫视、芒果超媒、风火石文化
	妻子的选择	孙莉、袁文康	阚家伟	芒果TV、湖南卫视、芒果超媒、唐人影视
	非凡医者	张晚意、郑云龙	陆川	芒果TV、湖南卫视、芒果超媒
	火星孤儿	费启鸣、赵弈钦	赵一龙	华录百纳、芒果TV、缤纷异彩
	大宋少年志2	张新成、周雨彤	王倦(编剧)	芒果影视
	极速悖论	柯佳嬿、翟子路	黄颖湘	芒果影视
	江河日上	——	——	快乐阳光
	群星闪耀时	——	——	——
	我家的医生	周游、黄尧	姜威	芒果TV
	此处禁止恋爱	李梦、杨英格	周恩(制片人)	芒果TV、湖南卫视、芒果超媒
	装腔启示录	范世琦、徐开骋	李漠	天津雄孩子
	今生也是第一次	王子文、唐艺昕	——	快乐阳光
	落花时节又逢君	袁冰妍、刘学义	赵立军、英英鹿	芒果TV、和风清穆影视
	长安十二时辰2	曹盾	曹盾	娱跃文化、芒果TV
男朋友典当行	蓝盈莹、范丞丞	谢东燊	芒果TV	
芒果钜献	那些回不去的年少时光	——	王志勇	小糖人传媒
	我们的翻译官	——	——	华策影视
	覆流年	邢菲、翟子路	易军	——
	胡同	赵露思、蔡文静	付宁	贰零壹陆影视、芒果TV
	邪恶催眠师之捕梦人	郑业成、辛云来	王涛涛	芒果TV、加码影视
	女士的品格	万茜、刘敏涛	高寒	芒果TV、天浩盛世、丽泽影业
	爱的勘探法	高瀚宇、宋妍霏	邱钰	——
	白日梦我	庄达菲、周翊然	邓珂	稻草熊影业
	我有一个朋友	谢兴阳、苏梦迪	毕鑫业	隼集陈庭
	恩爱两不疑	宋妍霏、张昊唯	何振华、兰超	华策影视

湖南卫视&芒果TV新业态鉴赏会2022年综艺片单				
	名称	节目类型	播出时间	制作团队
卫视王牌综艺	你好星期六	棚内明星艺能秀	每周六晚	——
	天天向上	新时代青春主流文化公益脱口秀	周日晚十点档	沈欣工作室
	美好年华互联网社	文化养成青春综艺脱口秀	暂定2022.5	张一蓓团队
	大侦探	互联网普法教育推理节目	——	晏吉工作室
	密室大逃脱4	大型益智类实景解密互动真人秀	暂定2022Q3	晏吉工作室
	推理开始了	大型实景连续剧式悬疑推理类综艺	——	晏吉工作室
	女子推理社	全女性连续剧式沉浸式推理真人秀	——	晏吉工作室
	青春合伙人经营体验节目	青春合伙人经营体验节目	暂定2022Q3	王恬工作室
	时光音乐会2	户外音乐综艺节目	暂定2022Q3	任洋团队
	大湾区的夜2	烟火人情味综艺	暂定2022.10	单丹霞
王牌推理	妻子的浪漫旅行6	首档夫妻感情治愈真人秀	暂定2022年	李甜团队
	婆婆和妈妈之半糖小时光	家庭代际和谐促进真人秀	暂定2022Q4	——
	再见爱人2	婚姻纪实观察真人秀	暂定2022Q3	刘乐团队
	花儿与少年·露营季	姐弟团自助旅游综艺节目	2022.6.17	李超团队、朱锋团队
	真正的勇士	军旅题材真人秀	暂定2022.8	梁书源工作室
	我们的滚烫人生2	励志职业体验真人秀	——	李甜团队
	模拟法庭	模拟法庭推理游戏剧综	——	孔晓一团队
	反诈军师联盟	全民反诈教育综艺	——	陈旻团队、龚丹霞创新小组
	——	——	——	——
	——	——	——	——

	名称	节目类型	播出时间	制作团队
超S音综	声生不息·宝岛季	竞唱献礼节目	——	洪啸工作室
	会画少年的天空	48位青春美术少年荧幕初亮相	2022 Q4	任洋团队
	学长，请指教!	养成系知识青春领袖团综	——	——
青春榜样综艺	天下第医	中医榜样竞技赛	——	赵文海团队
	夏日哼哼哼	牧场综合体夫妻经营真人秀	暂定2022Q3	——
	国牌研究院	挖掘国品，培育国货，塑造国牌	——	——
定制文化类节目	希望的集市	唤醒乡土情结，焕新潮流体验	——	——
	城市中的桃花源	历史文化街区“焕新”纪实真人秀	——	——
	元宇宙创新节目	首个元宇宙社交链游真人秀	——	孔晓一团队
励志竞演音综	披荆斩棘	全景音乐竞演综艺	暂定2022Q3	吴梦知+多个S级团队
	乘风破浪	励志成长音乐竞演综艺	2022.5.20	吴梦知团队
王炸晚会IP	跨年晚会	——	——	——
	金鹰奖晚会	——	——	——

4. 关注游戏上市公司国际化进程

4.1 版号重启，流量紧缺与总量控制仍是国内市场大背景

- 停发九个月后，游戏版号恢复发放，已发两批数量有限，总量控制主导常态化监管。
- 4月11日和6月7日，国家新闻出版署两批分别发布45款和60款游戏的版号信息。两批新获批版号游戏中，上市公司发行的有三七互娱的《梦想大航海》、完美世界的《黑猫奇闻社》、心动公司的《派对之星》、吉比特旗下雷霆网络的《塔猎手》和《盒裂变》、游族网络的《少年三国志：口袋战役》、中青宝的《铸时匠》。
- 在版号停发近9个月的时间里，国内游戏行业经历寒冬，很多游戏公司面临老游戏进入流水衰退期，没有足够数量的新游流水补上的局面。中小公司面临生存困境，游戏大厂的出海节奏也更加紧迫。从新一轮版号的数量来看，监管部门对游戏总量控制的态度没有改变，总量控制和严格内容审核是常态化监管的主要手段。
- 行业版号荒仍待缓解，新发版号推进部分游企新游发行。
- 相较于等待版号的大批游戏项目，已获发的105个版号并不能缓解行业困境。由于版号停发，A股游戏公司亏损数量增加，2020年为5家，2021年为9家。
- 但A股公司中版号储备相对薄弱的心动公司、完美世界在获得版号后得以继续推进产品上线。目前，心动公司此前因没有版号先在日本上线并取得佳绩的《派对之星》已在国内上线。海外上线的《T3》还在等国内版号。完美世界获得版号的《黑猫奇闻社》已在海外部分地区启动测试，有望在今年上线。

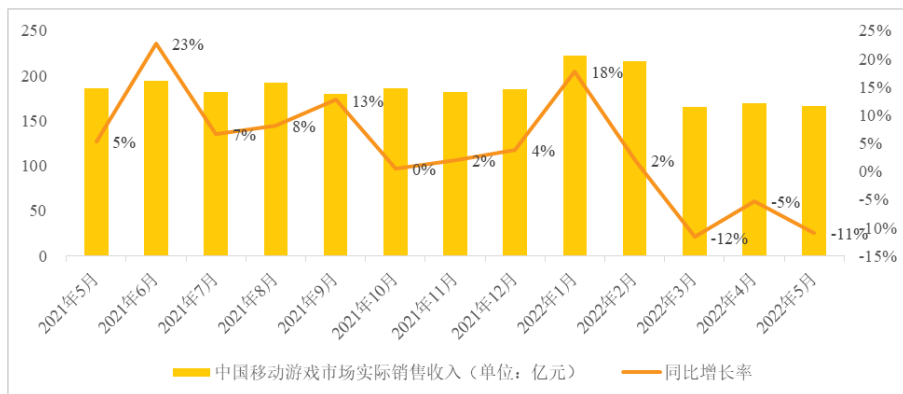
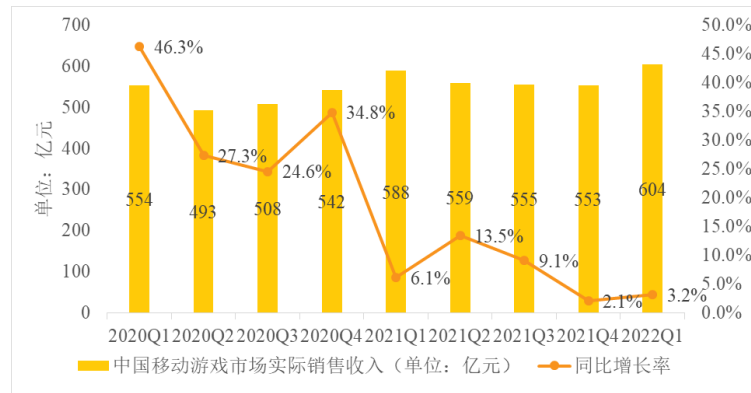


《派对之星》是心动网络自研的平台格斗游戏，4月11日拿到版号后，4月23日即在国内发行，连续10日位居iOS游戏免费榜前10，TapTap评分7.6。

4. 关注游戏上市公司国际化进程

4.1 版号重启，流量紧缺与总量控制仍是国内市场大背景

- **流量紧缺、总量控制，双重压力下国内游戏市场出现负增长，端游市场显现韧性。**
- 2022年5月，中国游戏市场实际销售收入229.19亿元，同比下降6.74%，该数据已经连续3个月出现同比下降的现象，而环比与同比同时下降，则是今年第二次。
- 客户端市场数据显现韧性，环比与同比增长率同时出现增长。增长的原因主要有以下几点：一是五月用户付费周期较长，带动月度总流水增长，二是《穿越火线》《梦幻西游》等头部产品流水保持稳定，减量较少，为5月增长率较高奠定了基础。三是《英雄联盟》对5月流水增长贡献较大，5月全球总决赛冠军战队皮肤开启限时销售，用户付费意愿较高。四是多款客户端产品在五一期间开启促活、付费活动，促进流水增长。
- **头部固化弊端显现，国内手游月收入同比连续三月下滑。**
- 2022年5月中国移动游戏市场实际销售收入环比下降超过2%，同比下降超过10%。主要原因：一方面，多款头部产品较去年同期流水出现下滑；另一方面，新游流水表现不佳，无法带来明显增量。
- 近两年国内游戏市场头部产品地位稳固，新品数量有限，同时突围难度也在加大。二季度新品上线的数量和质量无法起到激活市场的作用，头部产品流水增量弹性有限，导致国内市场收入下滑。



4. 关注游戏上市公司国际化进程

4.1 版本号重启，流量紧缺与总量控制仍是国内市场大背景

- 暑期游戏新品陆续上线，关注下半年Pipeline兑现情况。
- 大厂及上市公司暑期重点游戏：
- 腾讯：三消+SLG 《指尖领主》预计7月5日上线 已获版号
- 字节旗下朝夕光年：3D卡牌《全明星激斗》8月30日 已获版号
- 吉比特旗下雷霆游戏：模拟经营《奥比岛：梦想国度》7月12日 已获版号
- 快手：MMORPG《魔力宝贝：旅人》7月29日 已获版号
- 心动公司：冒险解谜《纸嫁衣4》暑期 无版号



《指尖领主》是策略游戏创新玩法潮流的产物，实现了全球首款3D消除操作以及三消局内的英雄排兵布阵，加强了三消游戏的沉浸感及策略性。

2022年暑期档预计新游

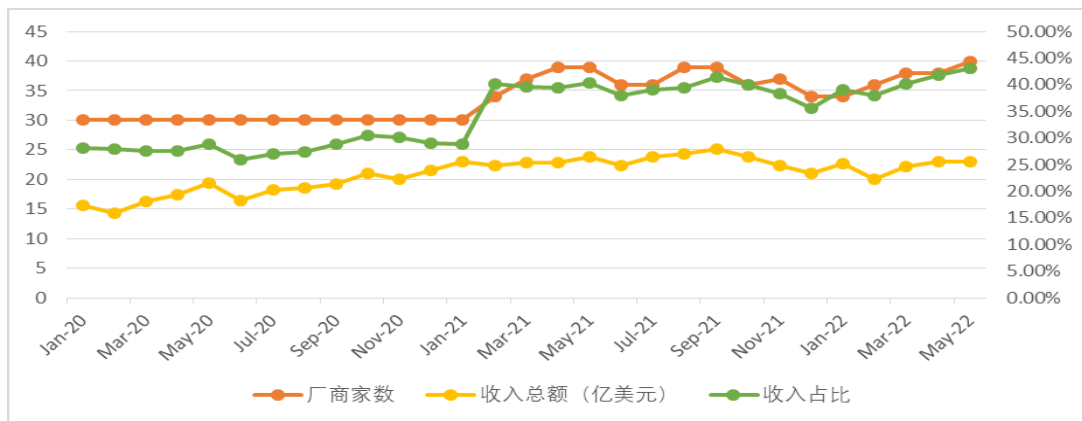
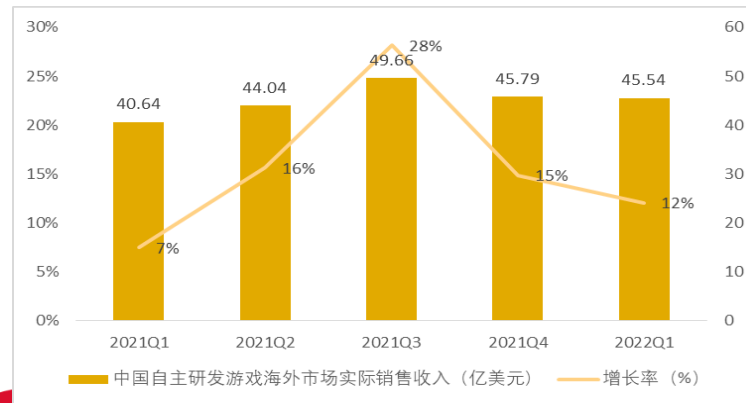
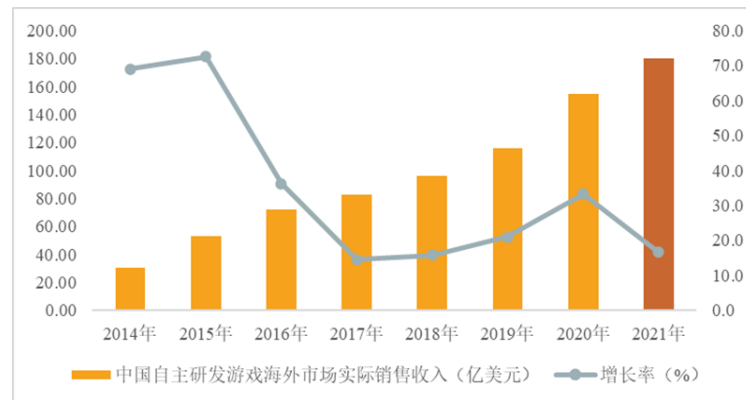
制图：游戏新知 (youxixinzhi)

序号	游戏名称	游戏厂商	游戏类型	预计上线时间	版号
1	指尖领主	腾讯	三消+SLG	7月5日	√
2	暗区突围	腾讯	生存存金	7月26日	√
3	小猫爱消除	腾讯	三消+建造	7月27日	√
4	英雄联盟电竞经理	腾讯	经营管理	7月28日	√
5	传奇天下	墨秀网络	MMORPG	7月30日	√
6	金属对决	NExT Studios	ARPG	暑假	√
7	格莉斯的旅程	极光计划	冒险解谜	6月30日	√
8	全明星激斗	朝夕光年	3D卡牌	8月30日	√
9	奥比岛：梦想国度	百奥家庭互动雷霆游戏	MMORPG	7月12日	√
10	时空猎人3	哔哩哔哩银汉游戏	ARPG	6月29日	√
11	无期迷途	自意网络	二次元塔防	8月11日	√
12	猫之城	上海番糖	二次元卡牌	7月18日	√
13	战争公约	英雄互娱	军武卡牌	7月6日	√
14	保卫萝卜4	飞鱼科技	塔防	6月30日	√
15	黎明之海	畅游	MMORPG	7月28日	√
16	最佳球会	望尘科技	足球游戏	7月14日	√
17	流浪方舟	畅娱时空	弹射策略	7月8日	√
18	盾之勇者成名录：浪潮	中清龙图	卡牌游戏	8月18日	√
19	魔力宝贝：旅人	快手	MMORPG	7月29日	√
20	超级制造工厂	快手	模拟经营	7月14日	√
21	不良人3	云畅游戏	ARPG	7月21日	√
22	猿族时代	Tap4Fun	SLG	预计8月初	√
23	战龙出击	乐元素	收集养成RPG	8月20日	√
24	命运边际	君海网络	二次元卡牌	7月17日上线 iOS版本	√
25	纸嫁衣4	心动互娱	冒险解谜	暑假	×
26	巴克斯的庆典	听舟游戏	买断制乙女AVG	Q2~Q3	×
27	代号：蝶	blingbling工作室	养成游戏	7月9日	×
28	迷官探险家	花生游戏	逆向塔防	7月22日	√
29	逍遥客栈	深圳幽灵兔科技	模拟经营	6月25日	×
30	勇者传承	杰游网络	Roguelike闯关	7月8日	√
31	跑酷勇者	萌羽工作室	Roguelike闯关	7月11日	√
32	幻灵师	右点游戏	塔防	7月13日	√

4. 关注游戏上市公司国际化进程

4.2 高质量出海仍是投资主线，全球化布局考验厂商本地发行能力

- **出海新游增量不及预期，头部产品收入减少，收入规模增长减速。**
- 由于2020年高基数，2021年中国自主研发海外市场实际销售收入同比增速缩减了17pct。2022年Q1，出海收入增长继续减速：中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为45.54亿美元，环比下降0.54%，同比增长12%。
- 根据Sensor Tower数据，在2022年1月-5月。全球前100厂商收入中，中国厂商共吸金110.8亿美元，比去年同期减少3.7%。
- **出海厂商数量和份额继续增长，收入占全球前100厂商超过四成。**
- 2022年1月-5月，进入Sensor Tower每月的全球手游发行商收入榜TOP100的平均家数是37.2家；收入占比平均百分比为40.38%；2020年全年平均家数是36.3家，收入占比平均百分比为38.36%。



4. 关注游戏上市公司国际化进程

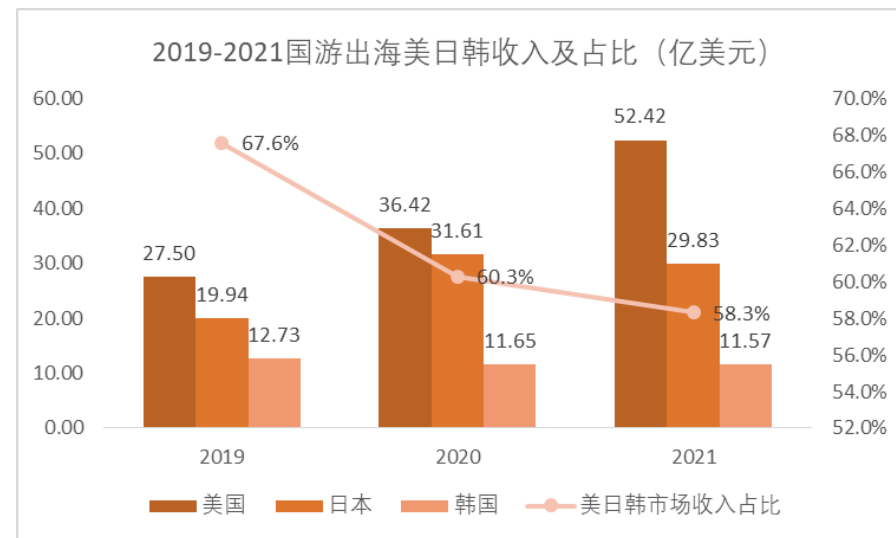
4.2 高质量出海仍是投资主线，全球化布局考验厂商本地发行能力

- **版本更新、新内容上线、营销活动促进流水增长**
- 米哈游《原神》：2.4、2.5版本更新后，1月、2月、3月稳居海外收入最高的手游。
- 腾讯《王者荣耀》：五五朋友节，5月海外收入环比增长35%。
- 灵犀互娱《三国志·战略版》：周年庆1月海外收入环比增长18.4%。
- 三七互娱《云上城之歌》：1月韩国市场半周年庆典，促其海外收入环比增长11.8%。凭借代言人和春节主题的宣发活动，2月进入韩国手游畅销榜TOP5。日服版本推出后保持高增长。
- 沐瞳科技《Mobile Legends: Bang Bang》：年度最盛大庆典515 Party，4月海外收入环比提升27%
- 鹰角网络《明日方舟》：日服两周年版本促1月海外收入环比激增171.6%。「2022大感谢祭·春」和支付促销等活动，5月收入环比增长19%。
- 有爱互娱《放置少女》：日本5周年庆典，游戏收入环比提升23%。
- 乐元素《偶像梦幻祭!! Music》：日本上市2周年庆典，登顶日本iOS手游畅销榜
- 网易《第五人格》：日服版本新内容上线，海外收入环比激增143.2%
- **上市公司出海新游：**
- 中手游《真·三国无双霸》掌趣科技《奇迹MU：正宗续作》
- 世纪华通旗下点点互动 卡牌《Awaken: Chaos Era》
- 完美世界《梦幻新诛仙》港澳台版
- 三七互娱推出蚂蚁题材SLG手游《Ant Legion 蚂蚁军团》
- **其他上市公司优质长线运营优质案例：**
- 三七互娱《Puzzles & Survival》日美市场表现优质，稳居国游出海收入榜前5
- 点点互动《Family Farm Adventure》3月入围国游出海收入前30榜单

4. 关注游戏上市公司国际化进程

4.2 高质量出海仍是投资主线，全球化布局考验厂商本地发行能力

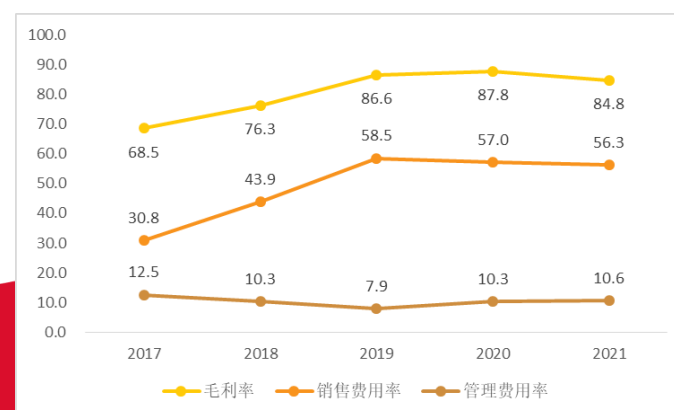
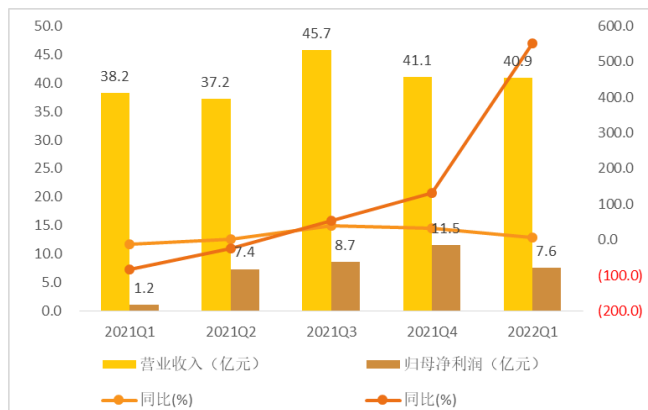
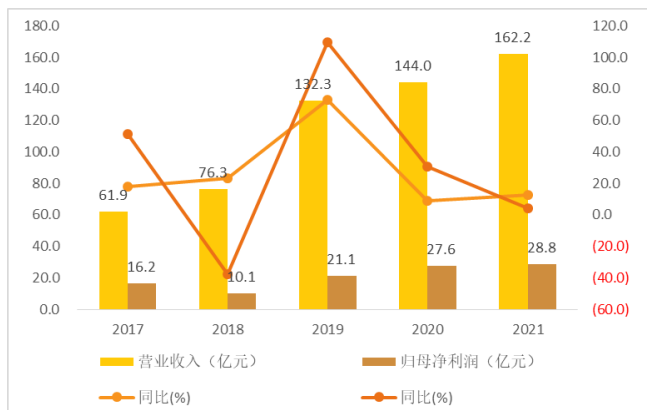
- **成熟市场收入占比走弱，新兴市场探索投入力度加强**
- 美国、日本作为国游出海收入的Top2国家，累计贡献的收入占比正在逐步降低，我国手游出海的市场头部化趋势特征正逐步减弱。
- 反之，国内游戏厂商对东南亚、南美等新兴市场的探索与投入力量正在不断加强。
- **不同地区特点各异，立项、发行、运营均须考虑本土化**
- ✓ **美国市场**：2021年国游收入上涨47%，反超日本市场成为国游份额最高的海外市场。集中度低，进口游戏友好，内购、广告收入渠道均有潜力，三消为传统热门，动作类快速增长。
- ✓ **日韩市场**：ARPU全球领先，RPG游戏收入占比最高。日本市场女性玩家多，模拟经营类增长较快；韩国市场广告收入有潜力，SLG类增长较快。
- ✓ **东南亚市场**：流量红利期，收入增速迅猛，买量价格有所提升，大媒体助推休闲品类发展。
- ✓ **巴西市场**：年轻化市场，付费意愿保守但潜能大，买量增长最快，中轻度手游为主。
- ✓ **欧洲市场**：重度与轻度游戏均受欢迎，SLG与博彩类收入水平最高。



4. 关注游戏上市公司国际化进程

4.3 推荐标的：三七互娱

- 加码精品化自研布局，多元化探索提升技术能力。**公司结合已有的在数值、玩法等方面的优势，不断在产品类型、题材、玩法等方面持续进行多元化探索。2021年《斗罗大陆：魂师对决》上线后表现优异，一经上线后最高位居iOS游戏畅销榜TOP4，验证公司精品化战略。
- 国内市场精细化运营优势凸显，多品类游戏表现优异**2021年公司国内运营手游最高月流水超17亿，新增注册用户合计超过3亿，最高月活跃用户超过4600万。
- 全球化战略布局取得显著突破，海外市场业务收入持续增长。**2021年海外业务营业收入47.77亿元，同比增长122.94%，公司海外发行的移动游戏最高月流水超7亿。《Puzzles & Survival》累计流水已超25亿元，《云上城之歌》成功进入韩国地区畅销榜Top5，公司稳居SensorTower中国手游发行商全球收入月榜前十。
- 产品储备情况：**2022年公司海内外储备三十余款产品，包括20款国内在研及测试产品储备以及16款海外储备产品。《三国：英雄的荣光》已于1月上线港澳、东南亚市场。《斗罗大陆：魂师对决》海外发行也正在推进中。《梦想大航海》、《空之要塞：启航》、《曙光计划》已获版号。
- 盈利预测：**公司2022年/2023年/2024年实现营收187.94亿元/211.09亿元/227.98亿元，对应归母净利润31.97亿元/35.62亿元/39.36亿元，对应EPS为1.44元/1.61元/1.77元。



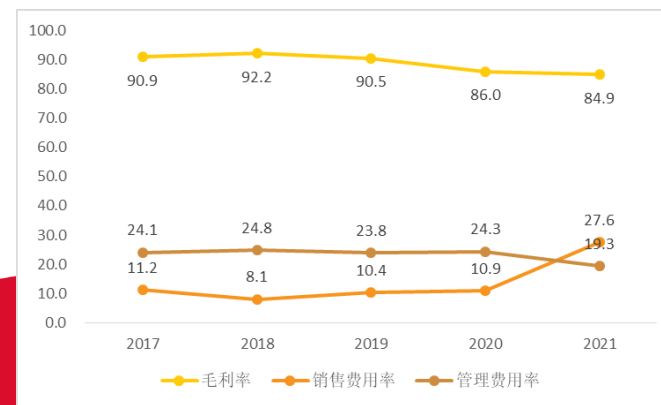
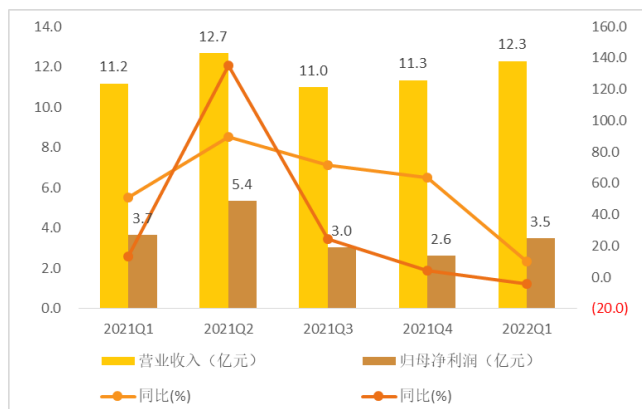
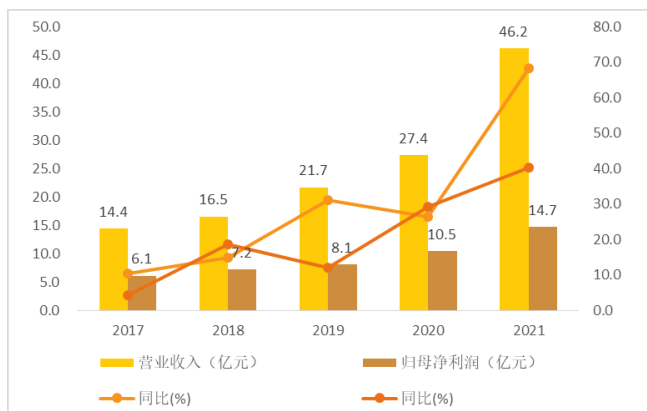
公司部分在研及测试产品储备表 (标红有版号, 标绿已上线或测试)				
披露名称	预计上线地区	产品品类	产品类型	研发商
《代号魔幻M》	国内、海外	MMORPG	西方魔幻	自研
《代号C6》	国内、海外	卡牌	多文明题材	自研
《代号古风》	国内、海外	MMORPG	唯美古风	自研
《代号3D版WTB》	国内、海外	MMORPG	Q版3D	自研
《代号三国BY》	国内	SLG	三国题材	自研
《代号AOE》	国内、海外	SLG	中世纪历史	自研
《代号CY》	国内、海外	模拟经营	古风经营	自研
《梦想大航海》	国内	MMORPG	航海射击	代理
《曙光计划》	国内	MMORPG	未来科技	代理
《空之要塞：启航》	国内、海外	卡牌	蒸汽朋克	代理
《代号YG》	国内	SLG	昆虫题材	代理
《代号修仙传》	国内、海外	MMORPG	修仙题材	代理
《代号二次元ZQ》	国内	卡牌	二次元	代理
《代号三消卡牌》	国内	卡牌	RPG融合	代理
《最后的原始人》	国内	卡牌	回合放置	代理
《代号森林》	国内	模拟经营	农场类	代理
《代号魔幻K计划》	国内、海外	MMORPG	西方魔幻	代理
《代号三国CB》	国内	SLG	三国题材	代理
《代号WG》	国内	SLG	多文明写实	代理
《代号DG》	国内	SLG	中世纪城建/轻度消除	代理
《三国：英雄的荣光》	海外	SLG	三国题材	自研
《斗罗大陆：魂师对决》	海外	卡牌	东方玄幻	自研
《代号S》	海外	SLG	西方魔幻	代理
《AntLegion》	海外	SLG	昆虫题材	代理
《代号BX》	海外	MMORPG	西方魔幻	代理
《代号ZH》	海外	模拟经营	日本经商	代理
《代号PK》	海外	SLG	蒸汽朋克	代理

4. 关注游戏上市公司国际化进程

4.3 推荐标的：吉比特

- 研发策略收获验证：聚焦赛道，小步快跑。**公司采用“小步快跑”的研发策略，2021年自研《一念逍遥》凭借着出色的游戏制作和运营表现，在App Store游戏畅销榜平均排名为第11名，最高至该榜单第5名。
- 稳步构建产品矩阵：基本盘稳固，丰富代理储备期待爆款。**《问道》系列流水稳健，三大服周期性聚拢用户。《一念逍遥》持续贡献利润，有望夯实公司流水基本盘。新品储备中，代理《奥比岛：梦想国度》有望再造爆款社区游戏，其他丰富储备也有望继续验证公司运营优势。
- 出海战略：加码精品自研，已初步打开市场。**公司从移植国内成熟上线产品做起，已初步打开市场。目前，除个别储备的IP向产品外，其余自研产品均须定位海外市场才可立项，并且公司将持续吸纳对海外文化有较深见解的优秀制作人及发行团队，快速布局海外市场。公司主机游戏团队正在集中精力研发针对海外市场的《OUTPOST》(前哨)，有望在2022年上线Steam。
- 盈利预测：2022年/2023年/2024年实现营收53.42亿元/60.58亿元/71.01亿元，对应归母净利润17.71亿元/21.26亿元/25.97亿元，对应EPS为24.65元/29.59元/36.13元。**

公司储备代理新品			
游戏名称	有无版号	游戏类型	地区
《奥比岛：梦想国度》	有	社区养成类	中国大陆地区
《黎明精英》	有	Roguelike射击	全球
《Shop Heroes Legends (商店传说)》	无	城镇模拟经营类	全球
Project S (代号)	无	Roguelike、SLG	中国大陆及港澳台地区
《花落长安》	有	宫廷养成RPG	中国大陆地区
《失落四境》	有	冒险RPG	中国大陆地区
Project G (代号)	有	田园模拟经营类	中国大陆地区
《封神幻想世界》	无	国风题材RPG	中国大陆地区
《上古宝藏》	有	Roguelike、ARPG	中国大陆地区
《律动轨迹》	无	音乐节奏类	全球
《神都厨王号》	无	模拟经营类	中国大陆地区
《塔猎手》	有	日系Roguelike	中国大陆地区
《盒裂变》	有	沙盒物理解密	中国大陆地区



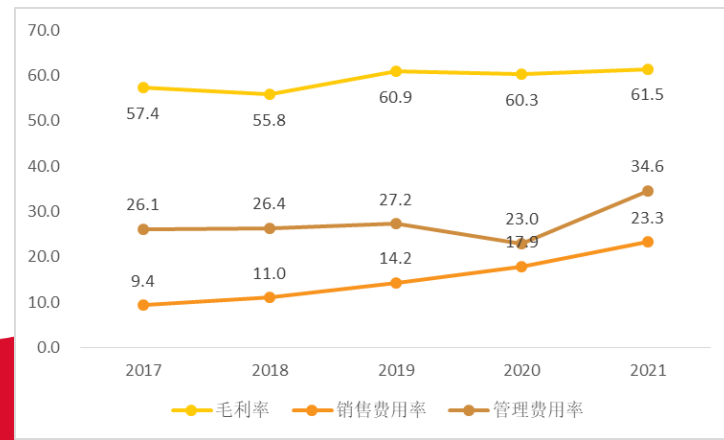
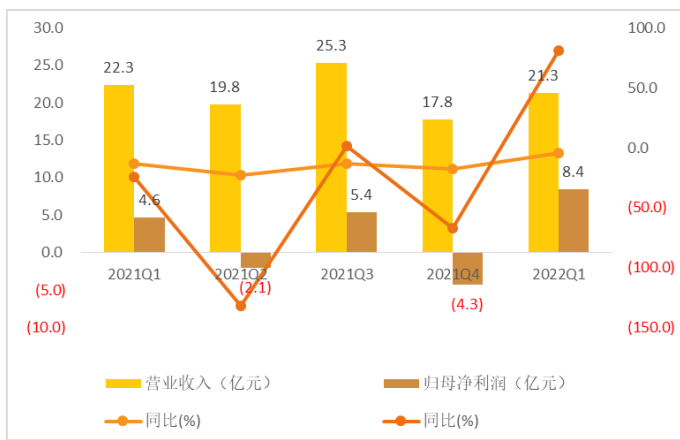
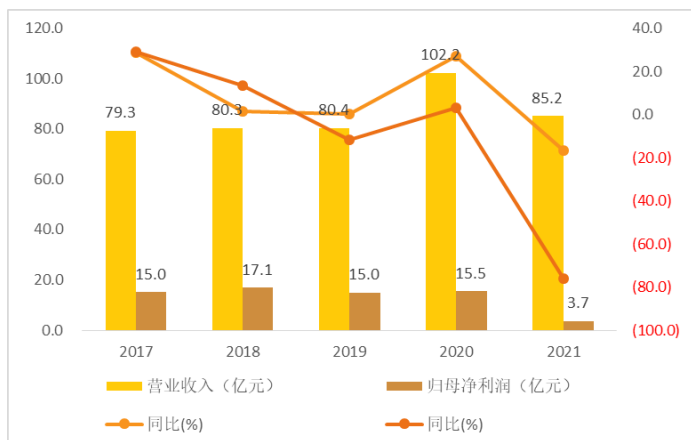
4. 关注游戏上市公司国际化进程

4.3 推荐标的：完美世界

- 一季度业绩显著回暖,《幻塔》、《梦幻新诛仙》验证转型思路。2022Q1公司游戏业务实现收入19.73亿元,较上年同期增加23.01%,增量主要来自于《幻塔》和《梦幻新诛仙》。在《梦幻新诛仙》《幻塔》等游戏带动下,游戏业务毛利率较上年同期提高。
- 《幻塔》已海外上线Steam平台,关注核心产品出海表现。目前,公司核心产品《幻塔》已上架Steam平台,游戏由腾讯海外发行公司Level Infinite代为发行。目前游戏锁中国大陆,中国港澳台,韩国等区域,预计将于2022年Q4在Steam免费推出,暂不支持简体/繁体中文。《幻塔》国服6月1日上线不破咲限定订购活动。《梦幻新诛仙》已于2022年3月上线海外市场。
- 品类储备丰富,综合实力有望增强。手游包括《黑猫奇闻社》《天龙八部2》《朝与夜之国》《一拳超人:世界》《百万亚瑟王》《诛仙2》《完美新世界》《神魔大陆2》;端游包括《诛仙世界》《Perfect New World》《Have a Nice Death》;灵笼、封神系列等IP游戏筹备中。《黑猫奇闻社》已获6月版号。
- 盈利预测:2022年/2023年/2024年实现营收101.94亿元/116.30亿元/134.04亿元,对应归母净利润18.81亿元/22.25亿元/25.01亿元,对应EPS为0.94元/1.11元/1.24元。



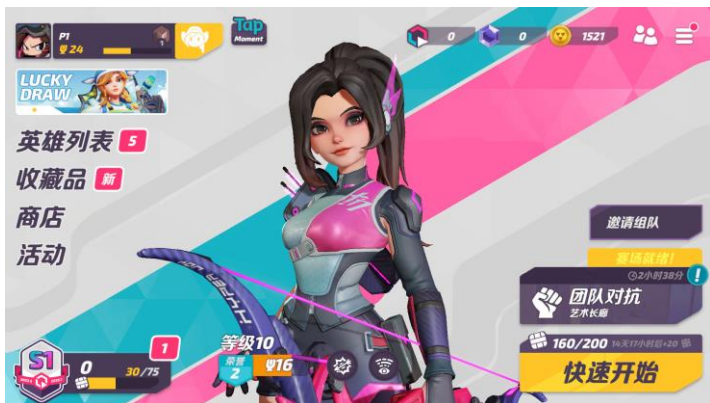
《幻塔》Steam平台页面



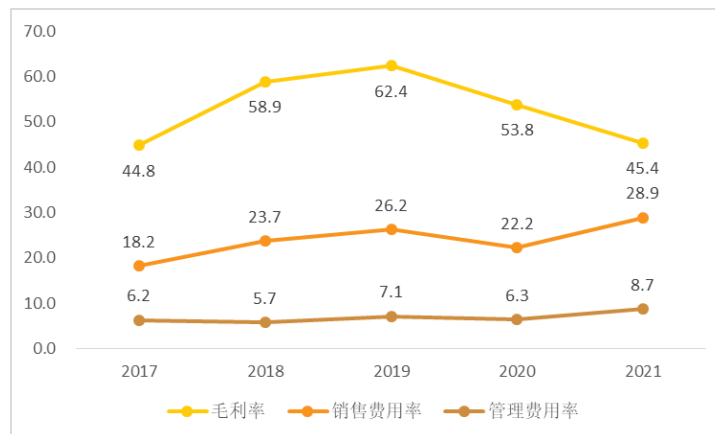
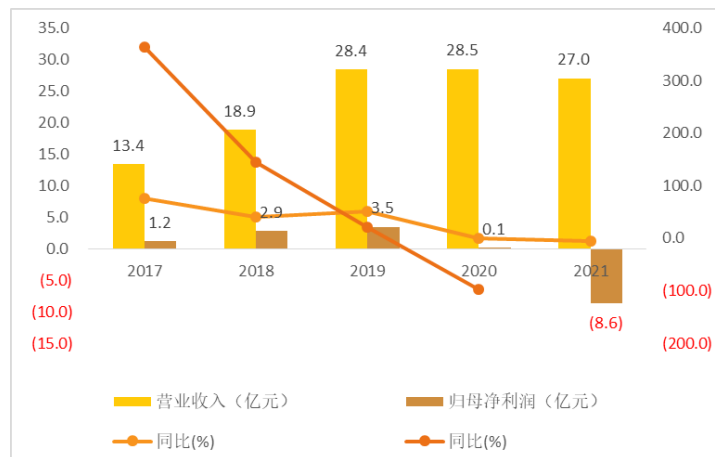
4. 关注游戏上市公司国际化进程

4.3 推荐标的：心动公司

- TapTap社区生态汇聚优质玩家，平台出海前景广阔**：TapTap已形成用户、用户、游戏厂商与平台三方共赢的社区生态，兼具垂直推广和精品发行的业务。TapTap国际版在海外市场有效对接用户需求。同时，平台零分成吸引中小研发商，独游云集树立品牌调性。良好的游戏社区环境降低厂商沟通成本，篝火测试和数据服务赋能合作游企。2021年底，国内平均MAU已达到3157万人，海外平均MAU达到1224万人，22年4月份上线以来北美的DAU稳步增长。
- 视频化丰富社区内容，长线发展看好云游戏方向**：2021年底以来，TapTap视频化内容明显增加，主要由编辑团队产出内容或鼓励创作者产出内容。2022年Q1公司推出TapTap的创作者计划，及时推进创作者激励以及对他们激励的考量，确保整体平台社区内容的丰富程度。公司持续推进云游戏，关注2021年下半年开始重点投入的TapPlay。
- 大力精进自研水平，大DAU品类助力平台扩张**。公司坚定加大自研投入，针对性设计产品矩阵，《香肠派对》、《Flash Party》、《T3 Arena》等大DAU产品有效助力平台用户量提升。
- 《火炬之光·无限》和《铃兰之剑》年内上线，国内发行等待版号**：公司自研游戏《火炬之光·无限》、《铃兰之剑》今年内将上线；在研项目还有《心动小镇》、《浣熊不高兴》等在版号审批方面，《T3》、《心动小镇》、《火炬之光·无限》、《铃兰之剑》版号已经送审，等待版号期间将优先海外上线。



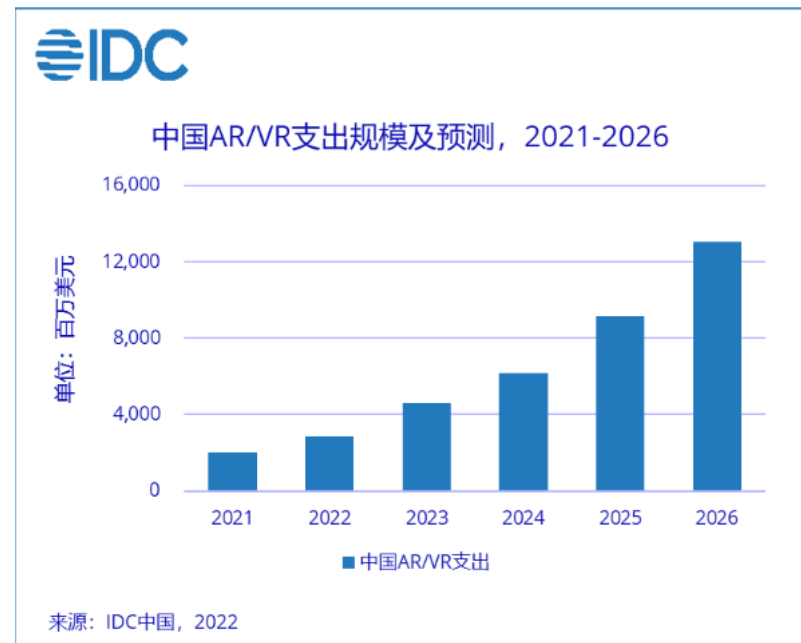
《T3 Arena》



5. 元宇宙应用积极创新，产业共识逐步达成

5.1 新一代硬件陆续上市，消费级VR驱动内容创新

- 作为实现元宇宙沉浸感体验的关键，VR/AR硬件的研发投资和销售市场已进入快速增长的轨道。
- 根据IDC的统计和预测：
 - 2021年，全球AR/VR总投资规模接近146.7亿美元，并有望在2026年增至747.3亿美元，五年复合增长率将达38.5%。
 - 2021年，全球AR /VR头显出货量达1123万台，同比增长92.1%。
- 随着头部互联网公司入局，中国AR/VR市场被注入了巨大活力，发展前景广阔。
- 中国市场AR/VR总投资规模五年（2022-2026）复合增长率预计将达43.8%，增速位列全球第一。
- 2021年中国AR/VR市场IT相关支出规模约为21.3亿美元，并将在2026年增至130.8亿美元，为全球第二大单一国家市场。
- AR支出规模将以49.0%的五年CAGR快速增长，VR支出规模以41.5%的五年CAGR保持稳定增长。
- 中国AR/VR头显市场在2021年上市了诸多新品，硬件产品升级趋势在2022年仍将延续。
- 硬件市场五年预测期内将以47.8%的复合增长率稳步增长，并持续占据中国AR/VR市场支出份额的一半以上。



5. 元宇宙应用积极创新，产业共识逐步达成

5.1 新一代硬件陆续上市，消费级VR驱动内容创新

- 自2021年起，新品发布以及头显厂商营销模式的转变使得消费级头显市场逐步打开，消费者市场存在非常大的待开发潜力。
- 中国消费者市场：五年预测期内稳定增长，总规模占中国AR/VR市场近四成。
- 中国商用市场：到2026年，AR/VR技术将被教育、医疗保健和专业服务等三类行业用户广泛应用，共计约占中国市场总规模的28.2%。
- 应用场景也将逐步丰富，根据IDC预测，到2026年：
 - **VR**：VR游戏 (Virtual Reality Games) 以超三成的占比持续领跑VR市场。2026年VR游戏、VR培训 (Training - VR) 和VR协作(Collaboration)预计将在中国成为VR主要应用场景，三者合计占比超过50%。
 - **AR**：AR培训(Training-AR)、和工业维护(Industrial Maintenance)和AR实验室及现场实践 (高等教育) (Lab and Field (Post-Secondary))将成为主流应用场景，共计约占中国AR市场投资规模的30.1%。



5. 元宇宙应用积极创新，产业共识逐步达成

5.1 新一代硬件即将上市，消费级VR驱动内容创新

- **2022年，VR/AR硬件出货量表现亮眼。**
- 年初，TrendForce将2022年AR/VR装置出货量上调至1419万台，同比增长近44%，此前预测值是1202万台。成长动能来自疫情增加远距互动需求，以及Oculus Quest 2压价策略。
- **目前，全球市场，Microsoft HoloLens 2和Oculus Quest 2市占分别在AR、VR居首位，苹果新产品受关注。**
- 消费市场中，以介于200~400美元的Oculus Quest 2为大宗，TrendForce预估Oculus在两年内将推出进阶版Quest产品，达到700美元等级硬件性能，同样采取补贴策略，将产品定价压到约500美元，届时高阶消费市场规模有望扩大。
- 商用市场则以千元以上如3,500美元的HoloLens 2为主。由于商用市场更注重硬软件整合效益，故主导商业系统、软件及平台的厂商更具优势，苹果（Apple）也因此成为AR/VR装置市场另一焦点。



- **Quest 2效率大幅增长，预计Meta新的VR头显产品会加速上市。**
- Meta一季度元宇宙的收入为6.95亿美元，占一季度总营收的2.5%，与去年同期的534亿美元，同比增长30.1%，主要由于Quest 2销售的增长。
- Meta2022年底预计将发布VR头显新品Project Cambria，定位VR头显高端线。根据内部路线图，Meta计划在2022年至2024年期间为市场带来四款全新的VR头显。

5. 元宇宙应用积极创新，产业共识逐步达成

5.1 新一代硬件即将上市，消费级VR驱动内容创新

- 国内厂商中，字节跳动旗下VR设备品牌Pico也在积极拓展全球市场，并通过价格战术和内容生态建设扩大销量、树立品牌。
- 全球市场：**扩张美国团队，在法国发布全新头显Pico Neo 3 Link售价449欧元，首批限量供应德国/法国/西班牙/荷兰等欧洲市场。
- 国内销售成绩：**春节期间，全渠道优惠券领取总量2618万张，全渠道总曝光量更是达到了11.3亿人次，全渠道春节销售量同比增长32倍，成交额同比去年春节增长29倍，荣获全渠道VR品类销量与销售额双冠军。618期间，Pico Neo 3降价达千元，京东618开场10分钟内成交额同增20倍，位居VR品牌榜首位。
- 内容生态：**与迪士尼、索尼等达成合作；与乐华娱乐联合推出的虚拟偶像团体A-SOUL宣布入驻Pico，并在6/17举办首场VR夜谈会（直播）。
- 爱奇艺旗下奇遇VR在新品、销量和内容生态上也取得突破。**
- 奇遇Dream推出尊享版 瞄准大众市场推动VR消费“破圈”；与4K花园深度合作，构建VR+超高清创新数字内容生态；618爱奇艺奇遇VR开售一分钟成交额超去年全天销量，奇遇Dream Pro获VR品类同价位双料冠军。



5. 元宇宙应用积极创新，产业共识逐步达成

5.1 新一代硬件即将上市，消费级VR驱动内容创新

- **内容产品在沉浸体验中的重要性不容忽视。**
- 庞大的用户基础和消费级的硬件设备普及催生下一代移动应用场景，但更加“沉浸”的场景却需要庞大信息量的内容产品的充实。
- 从消费级VR设备的普及经验来看，只有适应高度真实沉浸用户体验的内容产品在数量和质量上达到一定标准，用户的使用习惯才有被成功培养的可能性。
- 真正的“沉浸”对内容产业链在世界观设定和交互设计的能力提出了更高的要求，内容研发团队需要更了解用户，也需要更扎实的文学功底和创意能力。
- **在消费级VR市场的成熟下，以VR游戏为代表的创新正在加速，爆款内容吸引新用户形成正循环。**
- 游戏作为用户规模巨大的成熟商业形态，是元宇宙相关技术的实践基地。在元宇宙前景的刺激下，VR游戏产业将进入技术和业态的创新高峰期。



捷克游戏开发商2018年5月1日发布VR音乐游戏《节奏光剑》，登陆HTC Vive、Oculus Rift和Windows Mixed Reality等平台，是迄今为止最畅销的VR游戏。截至2021年2月，游戏在Oculus上的销量达到400万分，有4000万首付费DLC，预计全平台收入已达1.8亿美元。截至2021年10月，游戏宣布在Quest平台总收入超过1亿美元。

5. 元宇宙应用积极创新，产业共识逐步达成

5.2 海外NFT市场进入寒冬，国内数字藏品市场且看且发育

- DappRadar的调查显示，2021年NFT总销售额为249亿美元，相比2020年暴涨260倍。
- **2022年二季度以来，海外NFT市场在前期泡沫和美联储加息压力下进入寒冬。**
- 5月以来，加密市场萎靡，虚拟资产被大量抛售，OpenSea上基于ETH的NFT交易量持续下滑。NFT市场5月交易量跌至40亿美元，在1月曾创下165.4亿美元的历史新高，但在6月，NFT在Google Trend中的搜索热度一路跌至20，相较1月创下的100峰值下降了足足80%。
- **海外NFT市场进入流动性困局，国内市场方兴未艾。**
- **2021年12月24日，新华社官宣收款数字藏品，数字藏品概念被官方认可，并在国内开始广泛引用。**
- 截至2022年6月中旬，国内数字藏品平台已超过500家，5月一周工作日平均藏品发行量超过10万件。
- 2022年上半年数字藏品融资事件数共13起，融资总金额超过1亿元。
- **目前，国内数字藏品具有很强的营销属性，IP属性偏弱。**发行方借助数字藏品发行为品牌带来更多声量。例如江小白、安踏、奈雪的茶等品牌都利用数字藏品发行为产品带货。
- **A股传媒类上市公司陆续发力，从数字艺术品开发、藏品社交展示、数字版权区块链确权、文化传播等方向切入数字藏品赛道。**
- 上市公司旗下数字藏品平台：
- **视觉中国**：数字艺术藏品平台 元视觉、Vault by 500px
- **天下秀**：3D虚拟社交软件“虹宇宙”和自媒体数字藏品工具集“TopHolder头号藏家”（战略合作微博）
- **三人行**：公司与北京文化产权交易中心合作共同建立数字文化创意产品交易平台
- **中文在线**：数字藏品平台“第五境面”

5. 元宇宙应用积极创新，产业共识逐步达成

5.2 海外NFT市场进入寒冬，国内数字藏品市场且看且发育

- 2022年，国内数字藏品市场继续发育，发行方和平台方的数量都在增加。
- 但同时，由于NFT与同质化代币有着相同的技术基础，在打击虚拟货币交易的背景下，监管已多次释放信号，防范NFT相关金融风险。
- 2022年4月13日，中国互联网金融协会、中国银行业协会、中国证券业协会联合发布《关于防范NFT相关金融风险的倡议》，要求各会员单位坚决遏制NFT金融化证券化倾向，禁止通过NFT变相发行交易金融产品，提示消费者抵制NFT投机炒作行为，不直接或间接投资NFT。
- 4月，杭州互联网法院在审理NFT平台侵权数字藏品一案时，判决被告NFT交易平台删除侵权作品并赔偿持权方经济损失，平台具有审查义务的观点被法院支持。
- 国内数字藏品市场大概率将继续保持与海外市场的分离，阿里拍卖、蚂蚁链粉丝粒、腾讯旗下“幻核”不涉及二次交易，展示和转赠是国内数字藏品主要的使用场景。
- 3月底，微信公众平台规范化整治炒作、二次售卖数字藏品的公众号及小程序。
- 2月22日，蚂蚁集团旗下数字藏品平台“鲸探”在公众号发布公告称，发现部分用户在平台外存在私下交易的违规行为，处罚56名用户限制转赠。

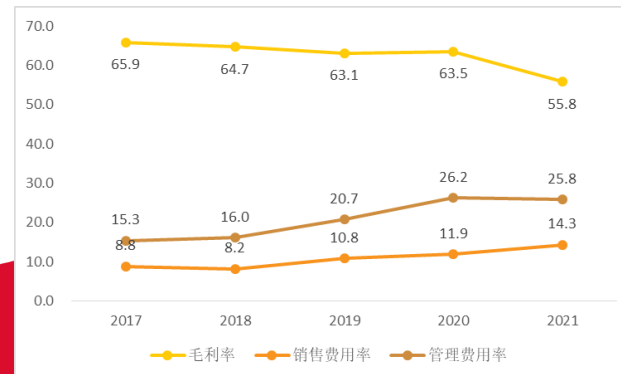
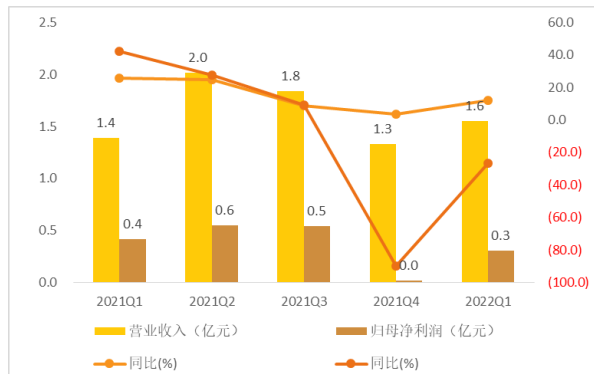
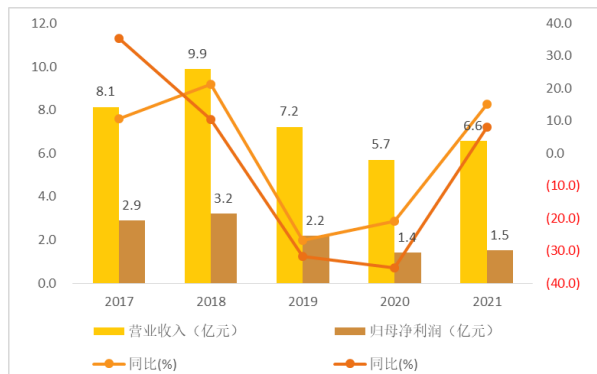
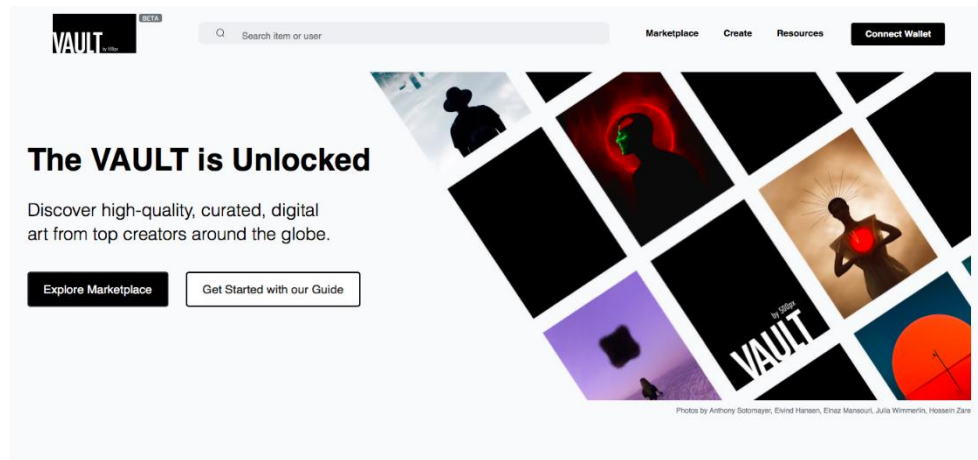
NFT市场	阿里拍卖	蚂蚁链粉丝粒	幻核	OpenSea
区块链	蚂蚁链（联盟链）	蚂蚁链（联盟链）	至信链（联盟链）	以太坊公链，Polygon
交易媒介	支付宝蚂蚁链	支付宝蚂蚁链	幻核APP	官方网站
涉及领域	艺术品、体育、电竞等	文创、公益、动漫、体育等	媒体、文创	艺术品、收藏品、体育、音乐、集换式卡牌、虚拟世界等多
交易逻辑	数字版权：转让过户90天后可由阿里拍卖“数字拍卖”频道授权服务机构方以拍卖形式再次进行转让 数字收藏：未开放二手交易，持有90天后可免费转赠	180天后可转增（无偿），但不能交易	不可转增或转卖	所有权归购买者且具备唯一性
所有权	数字版权：购买人获得除署名权等人身权以外的作品版权 数字收藏：版权归作品方所有，仅支持非商业目的使用权	购买者无版权，仅支持非商业目的使用权	购买者无版权，仅支持非商业目的使用权	可流转

国内主流NFT平台与国外平台在区块链类型、交易媒介及交易逻辑等都有一定差异

5. 元宇宙应用积极创新，产业共识逐步达成

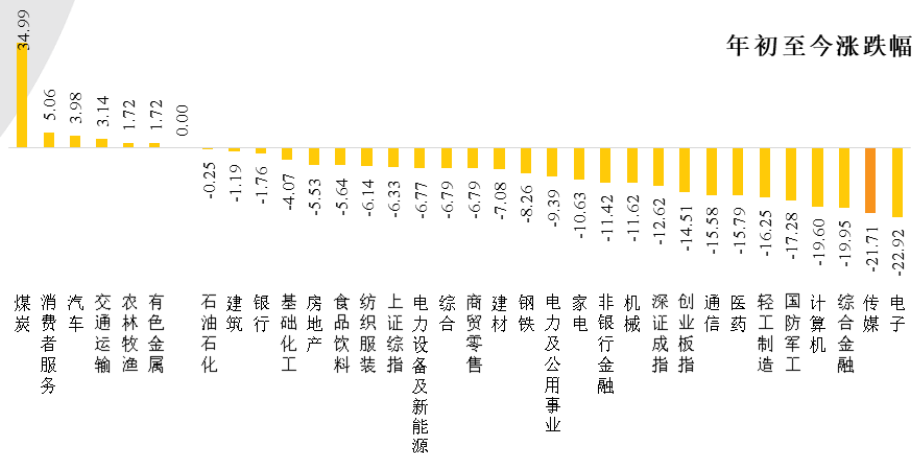
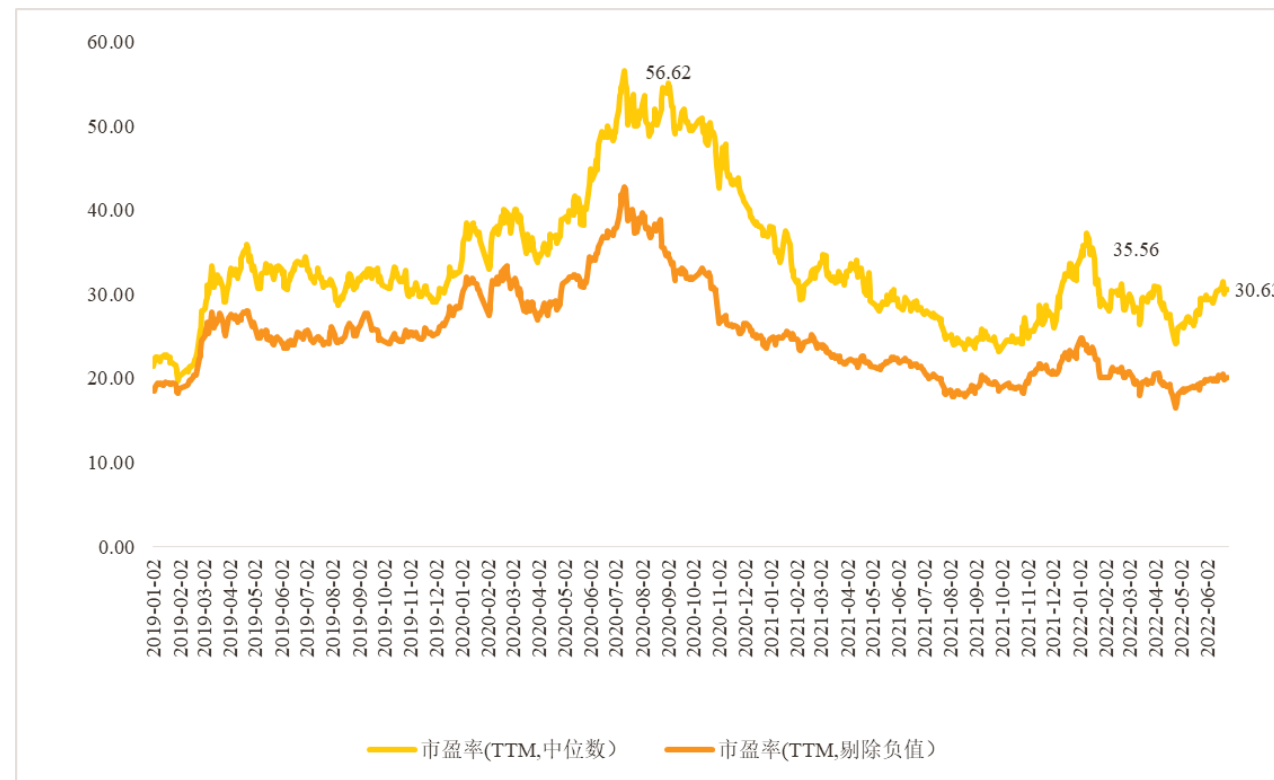
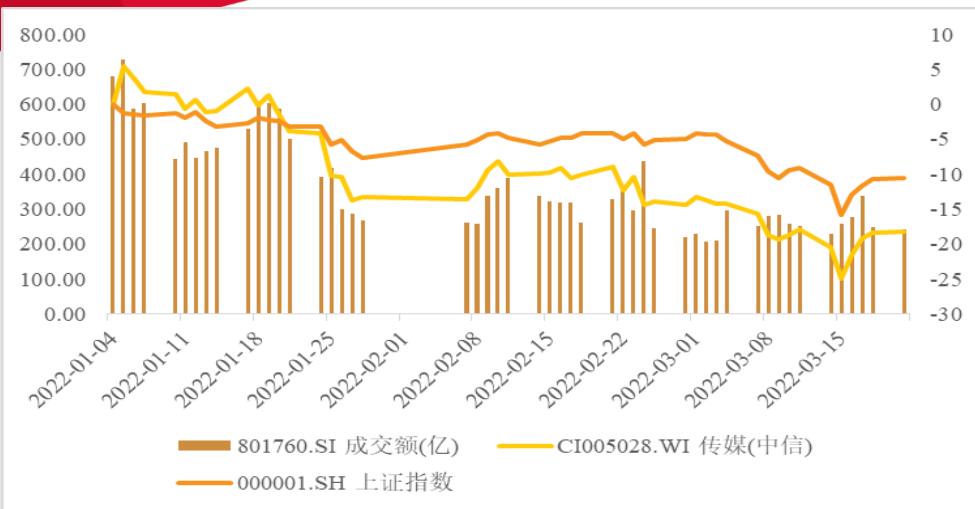
5.3 推荐标的：视觉中国、天下秀、三人行

- **视觉中国：**
- **数字版权交易全面覆盖市场，音视频销售额增长近150%。**公司直接签约客户数超过23,000家，同比增长超过35%。公司音视频的销售额同比增长接近150%，继续保持高速增长。
- **坚持“视觉+”核心增长战略，KA大客户保持高续约率。**公司KA大客户继续保持了高粘性，年度销售额10万元以上的长协客户续约率继续保持在80%以上。
- **持续强化同互联网平台的战略合作，有效拓展小微企业与个人长尾市场。**2021年，公司通过互联网平台触达长尾用户数近200万，同比增长超过40%。
- **“区块链+”战略启动拓展数字艺术to C市场，元视觉开放转赠功能，海外版500px上线。**2021年12月26日，公司在国内推出元视觉艺术网，该平台到2022年5月底共发售大概180多件产品，销售额超1600万，发售频率是每周几次，每次用户活跃度相对较高，出售、售罄速度相对较快，发展比较稳健，上半年平台用户数超10万。元视觉于5月18日开通“赠与”功能，丰富数字藏品使用场景。公司海外数字艺术品平台 Vault by 500px已上线测试。
- **盈利预测：**我们预计公司2022年/2023年/2024年实现营收8.65亿元/10.73亿元/11.73亿元，对应归母净利润2.34亿元/3.15亿元/3.87亿元，对应EPS为0.33元/0.45元/0.55元。



市场展望

板块估值触底回温，核心资产布局正当时



资料来源: Wind, 首创证券

请务必仔细阅读本报告最后部分的重要法律声明

风险提示



宏观环境风险

具体因素：国民经济增长状态、居民可支配收入变化、消费市场景气程度等



监管政策风险

具体因素：游戏、书刊、音像制品等出版物版号发放情况、影视项目审核制度、广告市场治理力度、税收优惠政策变化、内容版权政策变化等



项目推进风险

具体因素：拍摄场地变化；拍摄器材损坏；演员预期外调整后成本；研发或操作技术预期外成本、市场需求变化导致项目取消等



●内容侵权风险

创意团队故意或无意在内容产品的标题、情节、形象、拍摄手法等方面对已有版权物造成侵权

法律声明

分析师简介

李甜露，中国人民大学新闻与传播硕士，对外经济贸易大学经济学学士，2014年加入首创证券，覆盖互联网传媒领域。

王建会，复旦大学金融学硕士，武汉大学金融学学士，2022年加入首创证券，覆盖互联网传媒领域。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现

谢谢观看!