

浙文影业（601599.SH）覆盖报告： 国有资本完成相对控股，影视板块 重整行装再出发

2022 年 7 月 4 日

推荐/首次

浙文影业

公司报告

浙文影业成为国有相对控股的混合所有制影视文化上市公司。公司原名江苏鹿港文化股份有限公司（简称“鹿港文化”），主营为影视业务与纺织业务。浙江文投通过接受表决权委托和认购非公开发行股票合计拥有上市公司 4.31 亿股对应的表决权，占上市公司总股本的 37.16%，成为公司控股股东。2021 年 2 月，上市公司名称正式变更为浙文影业集团股份有限公司，简称变更为“浙文影业”。在浙江文投的领导和管理之下，公司在资本实力、资源调配等能力上获得提升，原有资产逐个盘活，纺织业务稳健增长，影视业务运营逐步好转。

发挥控股股东协同效应，打造“新主流剧”特色项目持续输出能力。

（1）优质影视公司持续减少，公司具有牌照稀缺性。根据国家新闻出版总局公告，2021-2023 年度国内持有《电视剧制作许可证（甲种）》机构为 41 家，相比 2019-2021 年度 73 家，2017 年度 113 家，大幅减少。公司子公司世纪长龙具备《电视剧制作许可证（甲种）》资质，具有一定牌照稀缺性。

（2）浙江文投是浙江省文化产业发展的主要投资主体和投融资主平台，在控股股东浙江文投的支持下，公司加强与国内头部影视创作资源合作，扩大影视优质生态合作圈层，形成头部聚集效应。现已与多位国内知名的编剧作家、优秀导演、优秀制片人建立了深度合作关系，为公司未来数年的优质项目开发体量提供了有力保障。

（3）近几年，国家广电总局及各地方政府均出台引导扶持政策，推动创作播出更多反映时代新气象，讴歌党和国家、人民的优秀主题作品。据艺恩数据，2021 年度好评度 TOP10 的剧集中，主旋律题材占 4 部。在此背景下，公司影视板块定位“新主流剧”赛道，兼具社会效益与经济效益。公司下属的影视子公司过往在战争、革命、军旅等主流象限深耕，具备良好的口碑，主旋律、正能量的影视作品是公司核心竞争力。

制定并执行三大发展路线，影视业务有望焕发新活力。我们认为，公司以推进文艺精品创制为方向，储备了多层次、多题材的优质项目，既符合广电总局对题材选择上的要求，并且在制作水准上具有较强的市场竞争力。根据公司 2021 年报披露，公司影视作品围绕以下三大路线展开：1）以“重大、军事、公检法”等“体制向”高门槛的剧集，加强与相关部门的合作，建立国资影视公司在内容上的独特优势；2）尝试头部古装大剧的开发，以剧为支点探索影视文旅、影视科技的融合；3）针对下沉市场和 Z 时代用户，积极探索商业分账剧、短剧、短视频等新内容形式，培育新的增长点。

投资建议：公司影视板块重整行装再出发，逐步建设以新主流剧为特色的影视生态。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 0.81 亿元，1.90 亿元和 2.85 亿元，对应现有股价 PE 分别为 53X，23X 和 15X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：（1）疫情反复影响公司影视项目制作进度；（2）影视行业强监管政策超预期；（3）长视频平台减少内容采购预算。

公司简介：

2021 年 2 月，公司名称正式变更为“浙文影业集团股份有限公司”，证券简称变更为“浙文影业”，同时公司注册地址迁至浙江省杭州市。2021 年 6 月，完成发行股份登记并上市，为公司注入资金 6 亿元，浙江文投成为公司的控股股东，至此公司正式成为一家国有相对控股的新型混合所有制影视文化上市公司。

资料来源：公司年报

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

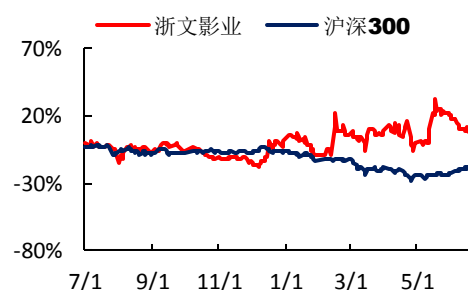
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	2.66-4.40
总市值（亿元）	43
流通市值（亿元）	33
总股本/流通 A 股（亿股）	11.61/8.93
流通 B 股/H 股（亿股）	0/0
52 周日均换手率	2.26%

52 周股价走势图



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

分析师：石伟晶

010-66554067

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

分析师：辛迪

010-66554013

xindi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070008

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,692.69	2,452.10	2,708.45	3,030.87	3,309.04
增长率（%）	-44.24%	44.86%	10.45%	11.90%	9.18%
归母净利润（百万元）	-1,022.12	85.28	80.89	189.55	285.04
增长率（%）	5.84%	-108.34%	-5.15%	134.33%	50.38%
净资产收益率（%）	-190.50%	7.04%	6.30%	13.03%	16.66%
每股收益(元)	-1.14	0.08	0.07	0.16	0.25
PE	-3.25	46.25	53.08	22.65	15.06
PB	6.16	3.55	3.34	2.95	2.51

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 引进浙江文投，成为国有相对控股的影视文化上市公司	3
2. 制定并执行三大发展路线，影视业务有望焕发新活力	5
3. 投资建议.....	7
4. 风险提示.....	7
相关报告汇总	9

插图目录

图 1：截至 2022 年 6 月底，浙江文投股权结构及与浙文影业控制关系	3
图 2：2020-2022Q1 浙文影业营收.....	4
图 3：2020-2022Q1 浙文影业归母净利润	4
图 4：2021 年浙文影业营收构成.....	4
图 5：2021 年浙文影业分业务毛利率.....	4
图 6：2019-2021 年备案公示剧集部数及四大长视频平台播出剧集数量	5
图 7：国内电视剧制作许可证（甲种）机构数量	5
图 8：公司新主流剧《大运之河》《天下长河》主演及剧情	7

表格目录

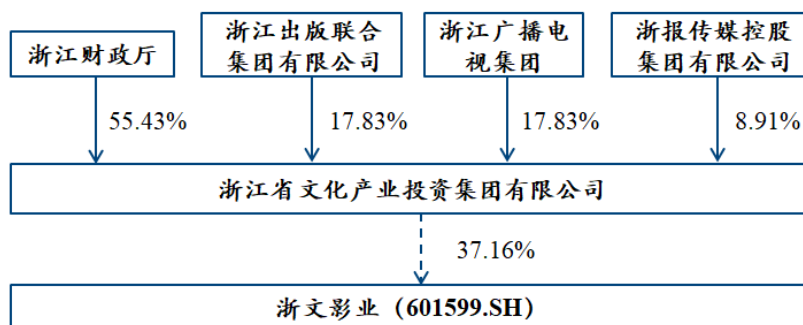
表 1：公司 2022 年重点项目进展.....	6
--------------------------	---

1. 引进浙江文投，成为国有相对控股的影视文化上市公司

浙文影业成为国有相对控股的混合所有制影视文化上市公司。浙文影业集团股份有限公司（简称“浙文影业”）原名江苏鹿港文化股份有限公司（简称“鹿港文化”），主营为影视业务与纺织业务。2020年，受宏观经济及影视大环境影响，上市公司经营紧张，原公司第一大股东钱文龙与第二大股东缪进义引进国有资本浙江省文化产业投资集团有限公司（简称“浙江文投”），签署《表决权委托协议》，将两者持有的上市公司股份对应的表决权独家、无偿且不可撤销地委托给浙江文投行使。同时，浙江文投与上市公司签署《股份认购协议》，以约6亿元现金方式认购上市公司非公开发行股份，定增完成后，浙江文投占上市公司发行完成后总股本的23.08%。浙江文投通过接受表决权委托和认购非公开发行股票合计拥有上市公司4.31亿股对应的表决权，占上市公司总股本的37.16%，成为公司控股股东。在浙江文投的领导和管理之下，公司在资本实力、资源调配等能力上获得提升，原有资产逐个盘活，纺织业务稳健增长，影视业务运营逐步好转。

注：浙江文投是浙江省文化事业及文化产业发展的投资主体和投融资平台，主要从事文化领域的投资与投资管理、资产管理。

图 1：截至 2022 年 6 月底，浙江文投股权结构及与浙文影业控制关系



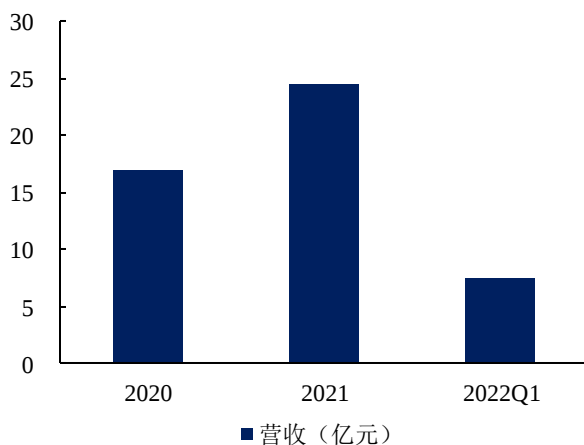
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

实现扭亏为盈，有效优化财务结构。2021年公司实现营业收入24.52亿元，同比增长45%；实现归母净利润8528万元，实现扭亏为盈。2022年第一季度，公司实现营业收入7.44亿元，同比增长39%，实现归母净利润3304万元，同比增长367%。2021年公司实现扭亏为盈主要源于积极落实拆迁工作，回笼资金。

注：根据张家港市塘桥镇人民政府城市总体规划及市镇建设的要求，公司与张家港市东部新城商业物业管理有限公司签订《收购协议书》，将位于高新区（塘桥镇）花园村的部分土地使用权、工业房产及公租房房产以人民币5.87亿元（含税）的价格出售给新城商业。同时，根据张家港市城市总体拆迁规划调整，公司及子公司与张家港市塘桥镇人民政府签订了《拆迁补偿协议》，将最终拆迁补偿金额确定为4.90亿元。两项金额合计10.77亿元。

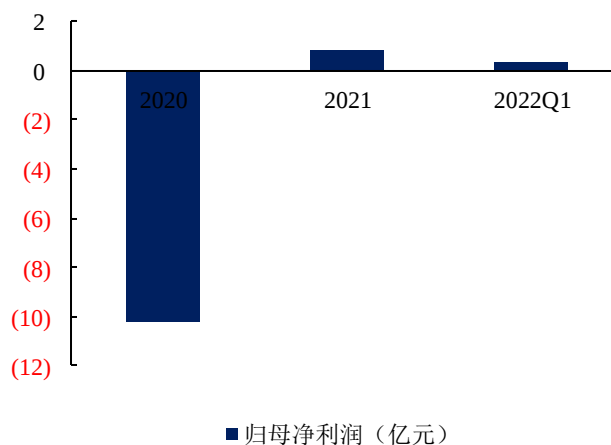
2021年，公司积极配合有关部门，完成位于张家港市塘桥镇的土地使用权及房产过户、交割。收到转让款和拆迁补偿款项合计5.27亿元（加上2020年度公司已收到5.50亿元拆迁补偿款，合计10.77亿元），款项大部分用于偿还银行贷款，大幅度降低公司资产负债率；同时确认收益4.45亿元，有效提升公司净资产规模，优化了公司财务结构。同时，为进一步聚焦公司主业，公司控股子公司污水处理公司60%的股权已正式转让；截至披露日，工商过户手续已办结。

图 2：2020-2022Q1 浙文影业营收



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

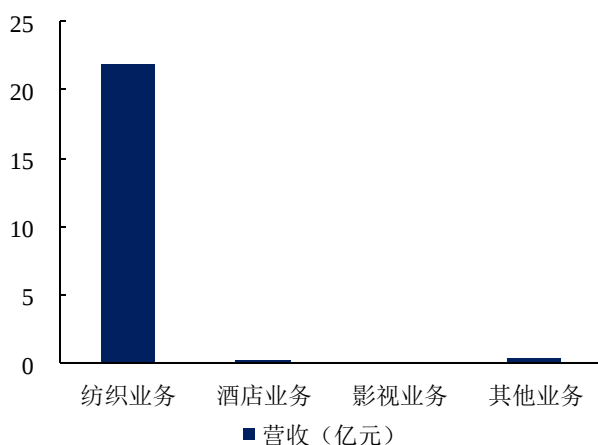
图 3：2020-2022Q1 浙文影业归母净利润



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

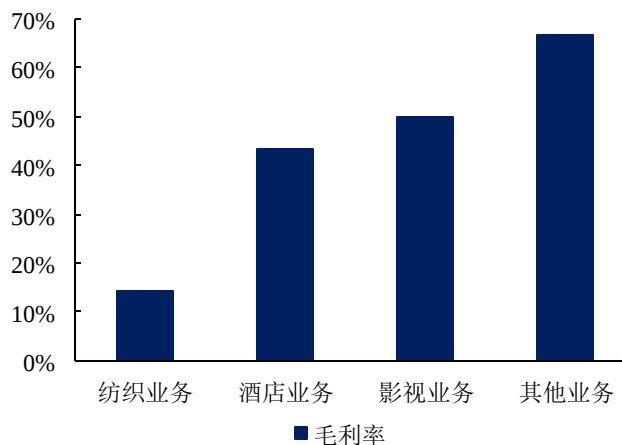
纺织业务发展稳健，影视业务重新出发。2021 年，公司纺织业务销售收入 21.89 亿元，同比增长 14%。纺织业务实现稳定增长主要源于公司把握纺织行业景气度持续向好形势，采用积极的以销促产模式；影视业务板块，公司积极与卫视、视频平台沟通接洽，通过新剧带老剧和发行代理合作模式推进库存项目发行，取得一定成绩，实现营收 904 万元；另一方面，公司强化对影视板块子公司世纪长龙、天意影视的内部管理和调整，进一步优化世纪长龙组织结构，精简人员，以内部工作室模式开展核心业务；天意影视方面，其法人兼总经理因被批捕无法正常主持公司事务，公司组建了业务、财务、法务、人事等部门组成的联合专项小组，全面接管了天意影视日常经营工作，进一步提升了公司对下属子公司的管理和控制能力。

图 4：2021 年浙文影业营收构成



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 5：2021 年浙文影业分业务毛利率



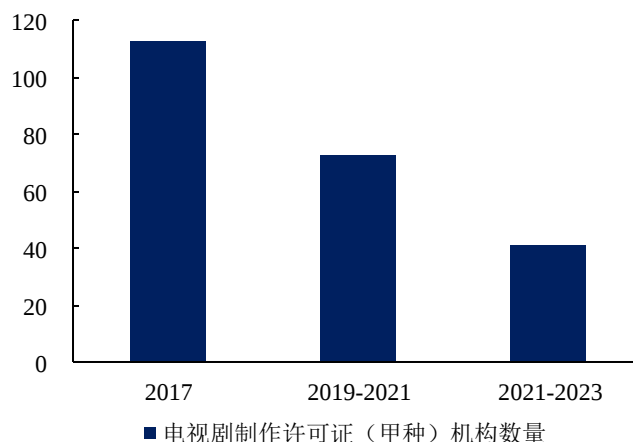
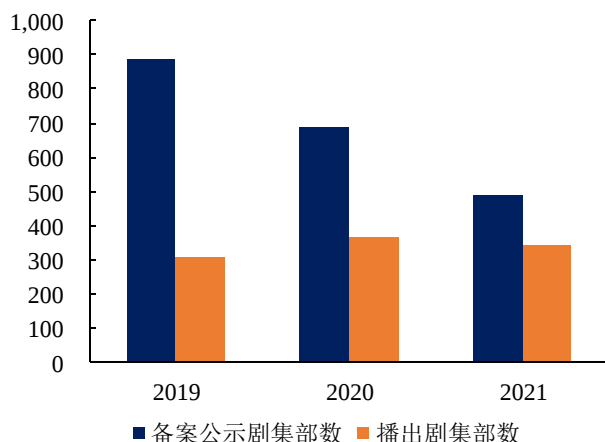
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2. 制定并执行三大发展路线，影视业务有望焕发新活力

优质影视公司持续减少，公司具有牌照稀缺性。长视频平台采购需求相对稳定，2021年国内四大长视频平台上线新剧约345部，相比2020年369部略有下降；供给端，根据国家新闻出版总局公告，2021-2023年度国内持有《电视剧制作许可证（甲种）》机构为41家，相比2019-2021年度73家，2017年度113家，大幅减少。公司子公司世纪长龙具备《电视剧制作许可证（甲种）》资质，具有一定牌照稀缺性。

注：电视剧制作许可可分为两类：《电视剧制作许可证（甲种）》及《电视剧制作许可证（乙种）》。《电视剧制作许可证（乙种）》由省级或以上广播电视行政部门核发，仅限于该证所标明的剧目使用，有效期限不超过180日。申请人在连续两年内制作完成6部以上单本剧或3部以上连续剧（3集以上/部）的，可按程序向国家广电总局申请《电视剧制作许可证（甲种）》资格，有效期为2年，且有效期届满前，对持证机构制作的所有一切电视剧均有效。

图 6：2019-2021 年备案公示剧集部数及四大长视频平台播出 图 7：国内电视剧制作许可证（甲种）机构数量
剧集数量



资料来源：《2021 年腾讯娱乐白皮书》，东兴证券研究所

资料来源：国家新闻出版总局，东兴证券研究所

发挥控股股东协同效应，打造“新主流剧”特色项目持续输出能力。

（1）浙江文投是浙江省文化产业发展的重要投资主体和投融资主平台，在控股股东浙江文投的支持下，公司加强与国内头部影视创作资源合作，扩大影视优质生态合作圈层，形成头部聚集效应。现已与多位国内知名的编剧作家、优秀导演、优秀制片人建立了深度合作关系，为公司未来数年的优质项目开发体量提供了有力保障。

（2）近几年，国家广电总局及各地方政府均出台引导扶持政策，推动创作播出更多反映时代新气象，讴歌党和国家、人民的优秀主题作品。据艺恩数据，2021 年度好评度 TOP10 的剧集中，主旋律题材占 4 部。在此背景下，公司影视板块定位“新主流剧”赛道，兼具社会效益与经济效益。公司下属的影视子公司过往在战争、革命、军旅等主流象限深耕，具备良好的口碑，主旋律、正能量的影视作品是公司核心竞争力。

（3）根据公司 2021 年报披露，目前公司规划了反映时代变迁的“新时代三部曲”包括重大现实题材《大运河》、反映共同富裕山乡巨变的《看得见风景的窗》、展现青春成长与城市变迁的《西铁城的烟花与少年》。

规划了“公检法”一类的市场稀缺题材包括讲述扫黑除恶的《扫黑·铁证》、以抗美援朝为背景讲述“钢七连”故事的战争题材《冬与狮》、电影《兰心大剧院》同名电视剧版、聚焦铁路公安这一特殊公安职业的涉案悬疑剧《发现》、《警卫》。

表 1：公司 2022 年重点项目进展

编号	作品名称	作品类型	计划开机	预计上映	编号
新主流剧集重点项目					
1	《大运之河》	现实题材	2022 年 3 月	2022 年	主投主控
2	《扫黑·铁证》	涉案悬疑题材	2022 年中	2023 年	主投主控
3	《冬与狮》	战争题材	2022 年末	2023 年	主投主控
4	《看的见风景的窗》	现实题材	2022 年	2023 年	主投主控
5	《西铁城的烟花与少年》	现实题材	2023 年	2024 年	主投主控
6	《十月一日》	革命谍战	2023 年	2024 年	主投主控
7	《六月风荷》	革命谍战	2023 年	2024 年	主投主控
8	《兰心大剧院》	革命谍战	2023 年	2024 年	主投主控
9	《发现》	涉案悬疑题材	2023 年	2024 年	主投主控
10	《警卫》	涉案悬疑题材	2023 年	2024 年	主投主控
电影					
1	援军明日到达	战争题材	2022 年	/	主投主控
纪录片					
1	《苏东坡》	记录片	2022 年	2023 年	主投主控
Z 世代创新型项目					
1	《金屋藏夫》	网络剧	2022 年	2023 年	主投主控
2	《神烦的日常》	网络剧	2022 年	2023 年	主投主控
3	《“名”媛们的牌局》	短剧集	2022 年	2023 年	主投主控
库存项目					
1	《摸金符》	网剧	2018 年	2022 年	定制网剧
2	《花开如梦》	电视剧	2015 年	2022 年	主投主控
3	《一步登天》	电视剧	2017 年	2023 年	主投主控

资料来源：公司公告，东兴证券研究所整理

制定并执行三大发展路线，影视业务有望焕发新活力。我们认为，公司以推进文艺精品创制为方向，储备了多层次、多题材的优质项目，既符合广电总局对题材选择上的要求，并且在制作水准上具有较强的市场竞争力。

根据公司 2021 年报披露，公司影视作品围绕以下三大路线展开：1) 以“重大、军事、公检法”等“体制向”高门槛的剧集，加强与相关部门的合作，建立国资影视公司在内容上的独特优势；2) 尝试头部古装大剧的开发，以剧为支点探索影视文旅、影视科技的融合；3) 针对下沉市场和 Z 时代用户，积极探索商业分账剧、短剧、短视频等新内容形式，培育新的增长点。

2022 年，公司项目《大运之河》《冬与狮》以及参投的《天下长河》被推选为国家广电总局 2022 年“我们的新时代”主题电视剧重点项目，在 16 个重点项目中位居三席。其中《天下长河》由好酷影视、芒果超媒、芒果 TV、浙文影业共同出品，2022 年 1 月完成杀青，预计将于年底在湖南卫视及芒果 TV 平台播出；《大运之河》由国家广电总局指导，中共浙江省委宣传部、浙江文投、浙文影业、天润大美影视出品，2022 年 3 月开机，6 月完成杀青，预计 2022 年下半年播出；《冬与狮》以长津湖战役为背景，展示伍千里带领的钢七连，在抗美援朝战役中勇往直前的大无畏精神，原著作者兰晓龙担任编剧，康洪雷担任导演，预计 2022 年未开机。

图 8：公司新主流剧《大运之河》《天下长河》主演及剧情



《天下长河》
 题材：历史剧
 主演：罗晋、尹昉等

剧情：以清康熙朝的黄河治理工程为线索，讲述康熙帝为治愈黄河水患，不拘一格提拔陈潢、靳辅两位治水能人，在历经半个世纪的栉风沐雨和朝政风波后，君臣逐渐平定河患，留下了让后世为之称道的丰功伟绩的真实历史故事。



《大运之河》
 题材：现实题材
 主演：王雷、韩雪等

剧情：以大运河为背景，以运河岸边的东江市为叙事载体，多维度讲述了新时代运河沿岸人民在党的领导下，开启全面建设社会主义现代化国家新征程的故事。

资料来源：豆瓣，东兴证券研究所

3. 投资建议

公司影视板块重整行装再出发，逐步建设以新主流剧为特色的影视生态。我们预计2022-2024年公司归母净利润分别为0.81亿元，1.90亿元和2.85亿元，对应现有股价PE分别为53X，23X和15X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

4. 风险提示

（1）疫情反复影响公司影视项目制作进度；（2）影视行业强监管政策超预期；（3）长视频平台减少内容采购预算。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表					单位：百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	2508	2576	3199	3201	3323	营业收入	1693	2452	2708	3031	3309				
货币资金	653	763	813	909	993	营业成本	1578	2109	2166	2284	2402				
应收账款	511	344	594	664	725	营业税金及附加	12	16	14	15	17				
其他应收款	102	51	56	63	69	营业费用	90	110	122	136	149				
预付款项	96	102	-34	-178	-330	管理费用	129	137	163	182	199				
存货	1061	1037	1260	1226	1344	财务费用	121	52	46	60	37				
其他流动资产	75	94	94	94	94	研发费用	28	27	27	30	33				
非流动资产合计	1312	794	737	668	604	资产减值损失	312.20	105.94	100.00	120.00	120.00				
长期股权投资	0	20	20	20	20	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
固定资产	552	430	349	271	195	投资净收益	28.83	10.83	10.00	10.00	10.00				
无形资产	82	28	37	46	54	加：其他收益	23.33	36.55	30.00	30.00	30.00				
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	-1030	277	112	243	392				
资产总计	3820	3370	3936	3869	3927	营业外收入	1.94	9.45	0.00	10.00	0.00				
流动负债合计	2627	1789	2288	2051	1852	营业外支出	2.20	9.21	4.00	0.00	12.00				
短期借款	1460	400	1080	797	553	利润总额	-1031	277	108	253	380				
应付账款	608	699	708	747	785	所得税	14	197	27	63	95				
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	-1044	80	81	190	285				
一年内到期的非流动负债	8	31	31	31	31	少数股东损益	-22	-5	0	0	0				
非流动负债合计	627	364	303	303	303	归属母公司净利润	-1022	85	81	190	285				
长期借款	60	35	35	35	35	主要财务比率									
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E				
负债合计	3254	2153	2591	2354	2155	成长能力									
少数股东权益	30	6	6	6	6	营业收入增长	-44.24	44.86%	10.45%	11.90%	9.18%				
实收资本（或股本）	893	1161	1161	1161	1161	营业利润增长	9.87%	-126.88%	-59.62%	117.01%	61.52%				
资本公积	969	1291	1291	1291	1291	归属于母公司净利润增长	5.84%	-108.34%	-5.15%	134.33%	50.38%				
未分配利润	-1382	-1297	-1224	-1053	-797	获利能力									
归属母公司股东权益合计	537	1211	1284	1454	1711	毛利率(%)	6.77%	14.00%	20.04%	24.64%	27.40%				
负债和所有者权益	3820	3370	3881	3814	3872	净利率(%)	-61.70	3.28%	2.99%	6.25%	8.61%				
现金流量表					单位：百万元	总资产净利润(%)	-26.75	2.53%	2.06%	4.90%	7.26%				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	-190.5	7.04%	6.30%	13.03%	16.66%				
经营活动现金流	-156	452	-169	596	535	偿债能力									
净利润	-1044	80	81	190	285	资产负债率(%)	85%	64%	67%	62%	56%				
折旧摊销	100.74	112.22	99.29	95.71	96.25	流动比率	0.95	1.44	1.40	1.56	1.79				
财务费用	121	52	46	60	37	速动比率	0.55	0.86	0.85	0.96	1.07				
应收帐款减少	1183	167	-250	-71	-61	营运能力									
预收帐款增加	-54	0	0	0	0	总资产周转率	0.37	0.68	0.75	0.79	0.86				
投资活动现金流	-156	248	-400	-137	-142	应收账款周转率	2	6	6	5	5				
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	1.97	3.75	3.85	4.17	4.32				
长期投资减少	0	0	-21	0	0	每股指标(元)									
投资收益	29	11	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	-1.14	0.08	0.07	0.16	0.25				
筹资活动现金流	-350	-511	619	-362	-310	每股净现金流(最新摊薄)	0.09	0.16	0.04	0.08	0.07				
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	0.60	1.04	1.11	1.25	1.47				
长期借款增加	-103	-25	0	0	0	估值比率									
普通股增加	0	268	0	0	0	P/E	-3.25	46.25	53.08	22.65	15.06				
资本公积增加	0	322	0	0	0	P/B	6.16	3.55	3.34	2.95	2.51				
现金净增加额	-662	189	50	97	83	EV/EBITDA	-5.11	9.31	18.88	10.83	7.52				

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	华策影视（300133.SZ）深度报告：行业供给端收缩，剧集业务有望迎来快速发展期	2021-06-16
公司普通报告	快手 616 购物节专题：品牌自播增长迅速，“快品牌”发展良好	2021-06-04
行业深度报告	传媒互联网 2022 年中期策略报告：对比 7 大赛道，下半年首推本地生活	2021-05-25
公司深度报告	途虎养车：线上线下一体化平台，汽车服务市场新龙头	2022-03-01
公司深度报告	喜马拉雅：IoT 助力流量稳定增长，三轮驱动变现效率加速提升	2022-02-28
公司深度报告	美团系列研究之 1-三维度提升外卖履约效率，降低骑手依赖度	2021-02-19
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 4-声网 2021 年复盘：“双减政策”影响短期增速，中长期成长性无虞	2021-01-21
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 3-腾讯控股 2021 年复盘：股价韧性强于市，强监管无碍微信价值	2021-01-18
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 2-拼多多 2021 年复盘：GMV 增长遭遇挑战，但长期增长模式有望转变	2022-01-13
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 1-快手 2021 年复盘：危机洗礼后，组织效率提升	2022-01-12
公司深度报告	腾讯控股 2004 年-2022 年复盘：当下股价处于第 5 次震荡期，微信与腾讯云奠定未来成长价值	2022-03-18
公司普通报告	腾讯 2022 年微信公开课点评：微信生态日益丰满，搜一搜为最大看点	2022-01-14
公司普通报告	腾讯控股：分红事件有望成为公司市场预期转好拐点	2021-12-26
行业深度报告	腾讯系列研究之 7-腾讯专题：微信的本质价值是分发	2021-12-21
行业深度报告	腾讯系列研究之 6- 腾讯专题：2018—2019，为何错过短视频？	2021-11-11
行业深度报告	腾讯系列研究之 5-社交网络专题：抖音、快手是社区还是社交网络？	2021-09-13
行业深度报告	腾讯系列研究之 4-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	腾讯系列研究之 3-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	腾讯系列研究之 2-腾讯控股：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
行业深度报告	腾讯系列研究之 1：微信小程序：下一个十年，下一个入口，进入万物互联时代	2018-04-15
行业深度报告	传媒系列报告之 26-小红书：优质 UGC 电商生态，内容、用户、变现多维提升	2021-08-20
行业深度报告	传媒系列报告之 25-数字营销产业：中小厂商如何突围？出海与技术创新是关键	2021-08-04
行业深度报告	传媒系列报告之 24-数字音频产业商业模式之辨：流量、会员、版权	2021-07-15
行业深度报告	传媒系列报告之 23-快手达人播，抖音品牌播，共击十万亿增量市场	2021-05-09
行业深度报告	传媒系列报告之 22-长视频行业：TVB 兴衰 50 年对国内长视频平台的启示	2021-04-02
行业深度报告	传媒系列报告之 21-游戏行业：短视频买量渠道崛起，游戏研发商乘势而上	2021-02-04
公司深度报告	传媒系列报告之 20-快手科技：格局确立，电商冲锋	2021-01-21
公司深度报告	传媒系列报告之 19-快手科技：社交筑垒，百亿冲锋	2020-12-19
公司深度报告	传媒系列报告之 18-分众传媒：新模式，新估值	2020-10-29
公司深度报告	传媒系列报告之 17-芒果超媒如何进化？	2020-10-20

行业深度报告	传媒系列报告之 16-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	传媒系列报告之 15-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	传媒系列报告之 14-字节跳动：征途是星辰大海，坚守全球化愿景	2020-08-07
公司深度报告	传媒系列报告之 13-中国出版：百年商务印书馆价值几何	2020-07-27
公司深度报告	传媒系列报告之 12-爱奇艺：中国奈飞，盈利不难	2020-07-20
公司深度报告	传媒系列报告之 11-掌阅科技：卡位长音频赛道，稀缺性助推估值	2020-07-02
公司深度报告	传媒系列报告之 10-腾讯控股：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
公司深度报告	传媒系列报告之 9-网易游戏：520 产品发布会展现年轻化战略	2020-06-03
行业深度报告	传媒系列报告之 8-网红经济商业模式合集：模式创新驱动 MCN 提升变现规模与效率	2020-05-26
公司深度报告	传媒系列报告之 7-分众传媒：主营走出最难时刻，竞争格局压制估值	2020-05-17
行业深度报告	传媒系列报告之 6-网红经济：渐具马太效应，平台占据优势	2020-05-10
行业深度报告	传媒系列报告之 5-出版产业：互联网催生新业态，新业态带来新活力	2020-05-08
公司深度报告	传媒系列报告之 4-掌阅科技：精细化运营内容与流量，打造第二增长曲线	2020-04-25
行业深度报告	传媒系列报告之 3-中国云游戏商业模式在哪里	2020-02-21
公司深度报告	传媒系列报告之 2-光线传媒：艺术科技结合体，估值对标皮克斯	2019-12-13
行业深度报告	传媒系列报告之 1-电视游戏行业深度报告：旧娱乐，新风尚，大市场	2019-11-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：石伟晶

传媒与互联网行业高级分析师，上海交通大学工学硕士。6 年证券从业经验，2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。以腾讯为核心跟踪内容互联网行业发展趋势，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等内容赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿、汽车服务等生活服务赛道。

分析师：辛迪

中央财经大学经济统计学硕士，本科毕业于中央财经大学金融数学专业，2019 年加入东兴证券研究所。以腾讯为研究核心，跟踪腾讯各块业务进展及竞争对手情况，覆盖网络社区、短视频、长视频、数字阅读等行业；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿等生活服务赛道。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526