



Research and
Development Center

证券研究报告 Research Report

2022年7月28日

传媒互联网及海外8月前瞻

信达传媒互联网及海外 冯翠婷、凤超、刘旺、李依韩



会议内容

- (1) 冯翠婷：一次性了解“元宇宙”近期政策及行业热点（A股传媒全覆盖）
- (2) 凤超：港股平台经济企业二季度业绩前瞻和下半年展望（中概互联网核心龙头全覆盖）
- (3) 刘旺：当前位置如何看新东方在线？
欢迎关注我们的微信公众号【寻找涨停】



冯翠婷 信达证券传媒互联网及海外首席分析师

北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice金牌分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超

信达证券传媒互联网及海外团队成员

本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有5年的行研经验，对港股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖，主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。



刘旺

信达证券传媒互联网及海外团队成员

北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业3年，创业5年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历，目前主要关注人工智能、虚拟数字人、AR/VR/MR等领域。

李依韩

信达证券传媒互联网及海外团队成员

中国农业大学金融硕士，曾任职于华创证券，2022年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。团队曾入围2021年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021年21世纪金牌分析师第四名，2021年金麒麟奖第五名，2021年水晶球评比入围。



冯翠婷：一次性了解“元宇宙”近期政策及行业热点

- 政策面支持：
- (1) 7月18日商务部等27部门发布《关于推进对外文化贸易高质量发展的意见》，其中“扩大网络游戏审核试点，创新事中事后监管方式”、“积极支持符合条件的文化贸易企业上市/或以其他方式融资”、“落实文化服务出口免税或零税率政策”利好游戏在内的文化产业，详见我们《行业点评：《推进对外文化贸易高质量发展的意见》落地，文化产业迎重大政策利好》，出海【腾讯、网易、三七、完美、吉比特、心动、星辉等】
- (2) 7月8日，上海市发布《培育“元宇宙”新赛道行动方案（2022-2025年）》，重点包括“四个行动”、“八项工程”，在此前，武汉、成都、合肥等地的政府工作报告中均提到了元宇宙，浙江、江苏等地出台了元宇宙发展的相关政策规划。“元宇宙”系我们板块核心长期逻辑，在未来10年有望从web3.0（下一代互联网）等各方面进行社会创新，挖掘投资机会。重点提示：
 - “文化数字化”，重点推荐【三人行】，关注【三七互娱（歌尔股份合作产业投资基金）、新华网、浙文互联、视觉中国、中手游、博瑞传播、中文在线、汤姆猫、奥飞娱乐】等；
 - VRAR/工业互联网/数字虚拟人/虚拟场景，重点推荐【星期六】，关注【创维数字、宝通科技、风语筑、蓝色光标、华扬联众、捷成股份、富春股份、凯撒文化、紫天科技】等；
 - 人工智能，关注【商汤科技、科大讯飞、海康威视、格灵深瞳、云从科技】等；
 - 算力/云计算/数据中心，关注【顺网科技、世纪华通、盛天网络】等；
 - 数字零售，重点推荐【美团、快手、京东】，关注【贝壳-W、哔哩哔哩-SW】等。

冯翠婷：一次性了解“元宇宙”近期政策及行业热点

■ 政策面支持：

- (3) 7月12日，上海市政府印发《上海市数字经济发展“十四五”规划》。详见我们7月14日外发《热点点评|“元宇宙”系下半年投资主线，上海元宇宙方案体现长期逻辑》

- 提到“重点任务”：围绕数字新产业（数字健康、智能制造、低碳能源、数字零售、数字金融、智慧城市）、数据新要素（数据产品与服务、数字内容、数字贸易、数字设计、数字安全）、数字新基建（软件与算法、云原生与智能计算、新一代网络、区块链、元宇宙）、智能新终端（智能网联汽车、智能穿戴产品、智能服务机器人、智能商业终端、智能家居设备、智能医疗设备）等重点领域，加强数据、技术、企业、空间载体等关键要素协同联动，加快进行数字经济发展布局。
- 其中“数据新要素”的“数字内容”提到：大力发展数字内容产业新业态新模式，推动数字内容与社交平台的耦合联动。加强数字内容企业及应用场景集聚，积极引进国际化电竞企业、知名俱乐部、赛事组织机构落户，加快虚拟数字人、图形引擎、云渲染、全息成像、人工智能自动生成、裸眼3D、8K等关键技术体系建设，加快实施“智慧广电”工程，探索构建全媒体融合传播体系，鼓励打造具有沉浸体验、智能交互特征的云展会、云演出、云赛事、云游戏、沉浸式视频、百城千屏等应用场景。加快打造积极向上的数字IP（知识产权）生态，坚持内容为王，鼓励原创，支持基于新交互体验的UGC（用户创造内容）、MCN（多渠道网络）等新模式，鼓励发展泛娱乐、泛阅读、泛教育等多元业态融合的数字内容产业，推动领军企业围绕游戏、电竞、动漫、影视、演出等领域，打造具有国际竞争力的数字IP生态环境。
- 其中“数据新要素”的“数字贸易”提到：支持龙头企业探索NFT（非同质化代币）交易平台建设，研究推动NFT等资产数字化，数字IP全球化流通，数字版权保护等相关业态在上海先行先试。
- 其中“数字新基建”的“软件与算法”提到：发展“软件定义”新兴业态，鼓励“使用者即开发者”模式，构建完整SaaS（软件即服务）产品矩阵，完善国产信创软件产业生态。加快基础软件国产化，在操作系统、分布式数据库和中间件等基础软件领域加大研发投入力度，强化关键核心系统的可靠性和安全性，提升信创产品自主可控与原生安全。实现工业软件人工智能化，加强人工智能先进技术赋能工业软件应用创新，打造高度人工智能化的一体化工业软件，提高工业生产决策的科学性、可行性和实效性。围绕软件和算法开源，打造形成一批独立自主、全球领先的开源生态产品，发展培育若干国内领先的特色开源产业集群。

- 7月12日，上海市政府印发《上海市数字经济发展“十四五”规划》，其中，提到“发展目标”：（1）到2025年底，上海数字经济发展水平稳居全国前列，增加值力争达到3万亿元，占全市生产总值比重大于60%，产业集聚度和显示度明显提高，高潜力数字新兴企业加快成长，高水平数字消费能级不断跃升，若干高价值数字产业新赛道布局基本形成，国际数字之都形成基本框架体系。（2）数字经济核心竞争力不断提升。数字经济核心产业增加值占全市生产总值比重达到15%左右，规模以上制造业企业数字化转型比例达到80%左右，数字经济新动能和经济贡献度跃上新台阶。（3）数字经济企业活跃度显著提高。引进和培育100家以上数字经济领军企业和高成长性企业，每年新增1万家以上数字经济新兴企业主体，一批高价值的新产业新业态新模式不断涌现，多元市场主体创新活力不断增强。（4）数字新赛道新动能持续壮大。在人工智能、区块链、云计算、大数据等重点领域集中突破一批关键技术，在智能网联汽车、可穿戴设备、智能机器人等方面培育一批重磅产品，数字技术创新和数字产品供给能力显著提升。（5）数据要素市场体系基本建立。全市统一的数据资源体系基本建成，数据交易所等要素市场建设成效显著，数据确权、定价、交易有序开展，利用数据资源推动研发、生产、流通、服务、消费全价值链协同的格局初步形成。

表 1：上海市数字经济发展“十四五”指标

- 其中“数字新基建”的“云原生与智能计算”提到：加快发展以算法为核心、算力为基础、数据为驱动的智能计算产业，推动云服务迭代升级，培育更多“云上企业”。大力发展云原生产业，支持打造“网络+平台+应用”灵活弹性、智能安全的云开放平台，满足新型业务应用需求。加快突破容器、微服务、服务网络等云原生核心分支技术，夯实通用组件和低代码开发应用，提高企业业务云原生化转型效率。加快发展智算产业，建设覆盖人工智能训练、推理等关键领域的云端智能算力集群，以及覆盖计算机视觉、自然语言处理、智能语音等重点技术方向的先进算法模型集群。
- 其中“数字新基建”的“区块链”提到：创建区块链与前沿技术多学科交叉的组合型科技创新体系，推动“区块链+”技术研发和应用落地，构建具有较强创新能力和自主可控的区块链发展生态。推动数字可信交易，支持推进基于区块链、电子身份确权认证等技术的可信交易。推动大数据可信交易，运用共识算法实现信任和交易确权，重点发展智能合约管理与运营平台。发展区块链商业模式，着力发展区块链开源平台、NFT等商业模式，加速探索虚拟数字资产、艺术品、知识产权、游戏等领域的数字化转型与数字科技应用。支持组建跨机构和行业的区块链联盟，研究制定重点领域区块链行业标准和协议框架。
- 其中“数字新基建”的“元宇宙”提到：加快研究部署未来虚拟世界与现实社会相交互的平台，加强从底层到应用全链条布局。发展人机交互技术，加快智能人机交互、虚拟数字人等核心技术攻关，开展XR（扩展现实）、脑机接口等更具沉浸式体验的终端技术研发，鼓励打造更加丰富多元内容场景新平台，培育虚拟演唱会、虚拟偶像、虚拟体育等数字娱乐消费新业态。加快虚拟现实生态布局，突破低时延快速渲染、虚拟仿真引擎等关键技术，发展软硬一体新型VR（虚拟现实）/AR（增强现实）、3D扫描等产品。打造行业标杆应用，在网络文娱、智能制造、数字内容、交通出行、在线教育、医疗健康等领域，打造具有影响力的元宇宙标杆示范应用。

冯翠婷：一次性了解“元宇宙”近期政策及行业热点

×

网信中国 >

...

CAC

点击“网信中国”关注官方账号



习近平总书记指出，发展数字经济是把握新一轮科技革命和产业变革新机遇的战略选择，是新一轮国际竞争重点领域，我们一定要抓住先机，抢占未来发展制高点。党的十八大以来，我国深入实施数字经济发展战略，数字经济成为我国经济发展中创新最活跃、增长速度最快、影响最广泛的领域，推动生产生活方式发生深刻变革。



(4) 7月25日，央视新闻：做大做强数字经济 构筑国家竞争新优势。习近平总书记指出，发展数字经济是把握新一轮科技革命和产业变革新机遇的战略选择，是新一轮国际竞争重点领域，我们一定要抓住先机，抢占未来发展制高点。党的十八大以来，我国深入实施数字经济发展战略，数字经济成为我国经济发展中创新最活跃、增长速度最快、影响最广泛的领域，推动生产生活方式发生深刻变革。中国政府网发布《国务院办公厅同意建立数字经济发展部联席会议制度的函》。（网信中国、中国政府网）

(5) 5月22日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》，提出8项重点任务，加快文化产业数字化布局在文化数据采集、加工、交易、分发、呈现等领域培养一批新型文化企业。一是统筹利用文化领域已建或在建数字化工程和数据库所形成的成果，关联形成中华文化数据库。二是夯实文化数字化基础设施，依托现有有线电视网络设施、广电5G网络和互联互通平台，形成国家文化专网。三是鼓励多元主体依托国家文化专网，共同搭建文化数据服务平台。四是鼓励和支持各类文化机构接入国家文化专网，利用文化数据服务平台，探索数字化转型升级的有效途径。五是发展数字化文化消费新场景，大力发展线上线下一体化、在线在场相结合的数字化文化新体验。六是统筹推进国家文化大数据体系、全国智慧图书馆体系和公共文化云建设，增强公共文化数字内容的供给能力，提升公共文化服务数字化水平。七是加快文化产业数字化布局，在文化数据采集、加工、交易、分发、呈现等领域，培育一批新型文化企业，引领文化产业数字化建设方向。八是构建文化数字化治理体系，完善文化市场综合执法体制，强化文化数据要素市场交易监管。

详见5月22日我们发布的《两办印发国家文化数字化意见关注传媒板块》

冯翠婷：一次性了解“元宇宙”近期政策及行业热点

近期大家对数字藏品/NFT行业关注度很高，自【712上海数字经济十四五规划】、【630行业自律】、【6月文交所体系二次交易平台上线】等事件起对行业也有很多问题，我将路演关注的问题进行总结：

- 1、什么是NFT？简单来说就是数字资产+区块链技术赋予的哈希值（唯一性），背后代表的是数字资产的所有权。
- 2、为什么要买NFT？就是买所有权。没有买NFT，你是可以截图、观看、转播，但是所有权不在你，交易、转让、商用都是违法的、侵权的。
- 3、二次交易为什么重要？没有二次交易，没有流通价值，市场做不起来，没有人买。
- 4、NFT市场参与方有哪些，以及他们的价值分成几何？基础设施层、平台方、内容方（发行方）。一次交易时内容方卖“货”后分服务费给平台，二次交易时再给平台方服务费，给内容方版权分成。国内平台方要给合作方分账。海外要给gas fee。
- 5、国内市场参与方怎么看？平台方分为国家队（文交所合作体系）、龙头队（自律）、其他，最看好国家队，近期监管（两办文化数字化意见、上海元宇宙方案等）利好，更容易获得批文，探索规则。
- 6、对数字藏品行业的监管关注什么？支持什么？防范数字资产证券化、场外交易、洗钱等金融风险。支持文化宣传、版权保护、赋能实体经济。
- 7、NFT和原来互联网版权保护有什么区别？平台去中心化，有区块链技术支持，版权保护多重保障。

冯翠婷：7月重点提示关注“复工复产经济复苏”及“文化数字化”两大主题

【星期六】公司22年将剥离鞋履业务，专注发展移动互联网营销业务，业绩或将大幅扭转。子公司遥望网络发展日趋成熟，短视频及直播电商领域已相对领先。公司业绩确定性高，新切入的非标领域有望带来较大增量，另外公司高度重视数字资产业务发展，长期来看是另一大核心竞争力。5月20日，遥望网络单日GMV突破2.4亿元，刷新单日最高记录（其中瑜大公子贡献约1.13亿元，贾乃亮贡献约9000万元）；根据壁虎看看数据，遥望网络5月GMV总计达13.49亿元。截至6月28日，遥望网络6月直播带货GMV已接近11亿元，其中贾乃亮、黄圣依618直播带货表现亮眼。贾乃亮6月17日“618年度好物收官”直播贡献GMV约7,743万元，黄圣依6月18日“618生日大放送”直播贡献GMV约1.04亿元。NFT业务方面，希望把明星的粉丝经济和实物电商相结合，潮品潮玩、明星经济和数字藏品相结合，利用粉丝经济提高活跃度。公司于2022年6月27日发布公告，拟在广东交易中心股份有限公司以挂牌方式转让持有的子公司星期六鞋业100%股权，本次转让公告显示鞋履业务21年经营亏损达到0.7亿元，剥离传统业务后，公司的盈利能力将会得到大幅提升。未来公司将聚焦直播电商业务，22Q2/Q3/Q4的单季度业绩值得期待。

【三人行】三人行拥有多行业稳定头部客户，包括伊利、三大运营商、四大银行等头部国企，21年更新开拓华润集团、一汽大众、东风本田、一汽丰田等多行业新客户，未来2-3年或有投资收益弹性。我们上调Q2收入增速至超40%（原来预期超30%），Q3起净利率回升将在下半年体现，全年盈利预测预期不变（22-24年归母净利为7.44/10.29/13.22亿元，目标价266.75元/股）。6月24日公司在投资者互动平台回答有关与北文中心合作的数字文化创意产品交易平台的问题表示其数字文化创意产品交易平台使用的是“中移链”技术，并以数字人民币钱包等法币作为交易支付体系，保障了平台的合法性。

【兆讯传媒】公司作为高铁媒体龙头短期将受益于复工复产后高铁客运量恢复、经济面积极改善的双因素利好推动；长期高铁站媒体资源数和单媒体收入有望增长，公司也将继续提升广告媒体质量，开拓奢侈品、汽车、服装等优秀客源，具备量价齐升成长性逻辑。公司最新斥资4.2亿投资户外裸眼3D大屏业务，开拓新营销场景，有望成为公司业绩第二增长曲线。目前，两块户外裸眼3D大屏分别在广州、太原落地，6月8日广州王丰大厦（石牌桥核心商圈）裸眼3D大屏正式亮屏。6月22日，兆讯首部裸眼3D大屏亮相广州天河路王丰大厦大屏，建议重点关注。

【分众传媒】2021年宏观经济回暖，广告行业整体投放同比呈现复苏态势。分季度看，由于基数原因以及下半年宏观波动，复苏力度前高后低，21Q4行业增长乏力，22H1疫情影响短期承压，看22H2疫情恢复及公司争取疫情租金减免后盈利能力回升。根据CTR数据，2022年4月广告市场花费同比下跌19.5%，月度花费环比下跌9.4%，行业受疫情影响已处于景气度低位，近期上海疫情逐渐好转，6月29日起辖区内无中风险地区且近一周内无社会面疫情的街镇将有序放开堂食，公司上刊率有望逐渐恢复。

A股核心标的估值表

【信达传媒互联网及海外冯翠婷团队】来源：Wind；时间：2022/7/28收盘后

证券代码	当前股价（元）	证券简称	总市值（亿元）	2021A净利润	2022E净利润	2023E净利润	2021PE	2022PE	2023PE
游戏									
002555.SZ	20.49	三七互娱	454.44	28.76	33.43	38.28	15.80	13.59	11.87
002624.SZ	14.92	完美世界	289.44	3.69	18.56	21.30	78.41	15.60	13.59
603444.SH	370.82	吉比特	266.49	14.68	16.57	19.41	18.15	16.09	13.73
002605.SZ	14.37	姚记科技	58.25	5.74	6.40	7.73	10.15	9.10	7.54
300043.SZ	3.08	星辉娱乐	38.32	-6.63	1.00	4.00	-5.78	38.32	9.58
传媒龙头									
002027.SZ	6.03	分众传媒	870.86	60.63	44.96	63.56	14.36	19.37	13.70
002230.SZ	42.88	科大讯飞	996.43	15.56	20.77	28.28	64.02	47.97	35.23
300413.SZ	31.91	芒果超媒	596.95	21.14	24.93	29.59	28.24	23.94	20.17
复工复产									
002291.SZ	17.74	星期六	161.62	-7.00	7.12	10.40	-23.09	22.71	15.53
603466.SH	12.15	风语筑	72.71	4.39	4.73	6.21	16.57	15.37	11.71
301011.SZ	31.44	华立科技	27.29	0.53	0.97	1.23	51.95	28.04	22.19
600633.SH	6.53	浙数文化	82.65	5.17	6.17	6.99	16.00	13.40	11.82
文化数字化									
605168.SH	98.74	三人行	100.13	5.05	7.47	10.39	19.83	13.41	9.64
600986.SH	5.77	浙文互联	76.30	2.94	3.89	4.90	25.92	19.64	15.58
000681.SZ	12.84	视觉中国	89.95	1.53	2.04	2.60	58.85	44.10	34.64
300058.SZ	5.96	蓝色光标	148.47	5.22	7.44	8.90	28.45	19.94	16.67
603825.SH	17.09	华扬联众	43.30	2.29	3.06	4.17	18.91	14.13	10.37
虚拟现实									
000810.SZ	18.41	创维数字	211.75	4.22	8.55	10.87	50.20	24.78	19.47
300031.SZ	17.02	宝通科技	70.12	4.03	5.29	6.39	17.41	13.26	10.97
002425.SZ	5.37	凯撒文化	51.37	0.82	2.11	2.47	63.03	24.29	20.78
300299.SZ	6.09	富春股份	42.10	0.75	-	-	56.10	-	-
基础设施									
300113.SZ	13.47	顺网科技	93.52	0.61	1.20	1.61	152.88	77.67	58.16
002602.SZ	4.55	世纪华通	339.09	23.27	33.34	41.32	14.57	10.17	8.21
体育									
600158.SH	8.24	中体产业	79.06	0.55	0.84	1.15	143.96	94.45	68.76
605299.SH	10.05	舒华体育	41.36	1.16	1.70	2.03	35.72	24.29	20.33
宠物									
002891.SZ	25.15	中宠股份	73.97	1.16	1.70	2.49	63.98	43.44	29.71
300673.SZ	16.58	佩蒂股份	42.02	0.60	1.48	1.97	70.00	28.40	21.28

港美股核心标的估值表

【信达传媒互联网及海外冯翠婷团队】来源: Bloomberg; 时间: 2022/7/28下午14点40分

Ticket	公司	市值 (亿人民币)	PE			PS		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
互联网媒体与服务								
700 HK Equity	腾讯控股	26550.04	23.12	18.92	15.96	4.58	4.02	3.56
3690 HK Equity	美团-W	10024.27	-	109.61	43.28	4.64	3.54	2.83
1024 HK Equity	快手-W	3137.81	-	-	38.05	3.30	2.70	2.31
9988 HK Equity	阿里巴巴-SW	18555.10	15.78	12.16	10.81	2.02	1.79	1.61
9618 HK Equity	京东集团-SW	6578.99	37.94	26.04	19.59	0.61	0.51	0.45
9626 HK Equity	哔哩哔哩-SW	681.80	-	-	-	2.98	2.22	1.78
9888 HK Equity	百度集团-SW	3293.64	20.54	16.35	14.55	2.59	2.27	2.01
PDD US Equity	拼多多	4688.11	35.70	25.76	18.35	4.26	3.43	2.91
1797 HK Equity	新东方在线	175.21	-	40.84	32.74	20.72	9.09	6.91
2423 HK Equity	贝壳-W	1272.41	272.72	27.05	19.42	1.87	1.51	1.29
9961 HK Equity	携程集团-S	1142.24	103.01	23.61	15.63	5.98	3.80	2.95
BZ US Equity	BOSS直聘	720.86	73.86	37.21	26.75	13.08	8.00	5.67
手机及在线游戏								
9999 HK Equity	网易-S	4256.86	25.11	21.15	18.57	4.29	3.80	3.44
2400 HK Equity	心动公司	82.13	-	-	24.18	2.54	1.91	1.47
302 HK Equity	中手游	52.07	7.24	5.41	5.33	1.13	0.93	0.87
2100 HK Equity	百奥家庭互动	12.37	7.30	3.50	2.58	0.76	0.52	0.44
人工智能								
NVDA US Equity	英伟达	29988.22	33.22	28.35	25.24	13.33	11.53	10.29
20 HK Equity	商汤-W	708.07	-	-	-	11.50	8.28	6.17
运动服饰								
2020 HK Equity	安踏体育	2059.46	25.51	19.77	16.22	3.72	3.11	2.64
2331 HK Equity	李宁	1481.92	31.22	24.90	20.38	5.56	4.57	3.82
1368 HK Equity	特步国际	290.16	24.69	19.63	15.91	2.31	1.88	1.56
1361 HK Equity	361度	70.16	10.07	8.77	7.89	1.03	0.92	0.83
潮玩								
9992 HK Equity	泡泡玛特	234.82	21.76	15.14	12.13	3.72	2.79	2.24
9896 HK Equity	名创优品	129.26	21.04	14.21	10.33	1.27	1.03	0.84