



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

周观点：抖音重点发力泛商城，快手 38 大促同比高增长

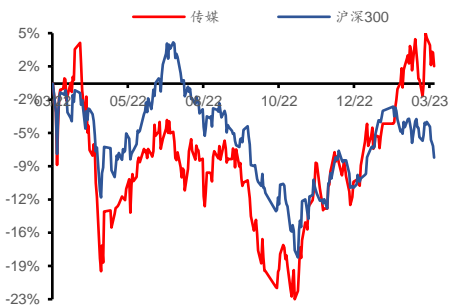
——互联网传媒行业周观点（20230306-20230312）

增持（维持）

行业： 传媒
日期： 2023年03月12日

分析师： 陈旻
Tel: 021-53686134
E-mail: chenmin@shzq.com
SAC 编号: S0870522020001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《2023W9 周数据跟踪》

——2023 年 03 月 07 日

《周观点：国家推进“数字中国”，“数字+文化”利好传媒板块》

——2023 年 03 月 04 日

《2023W8 周数据跟踪》

——2023 年 02 月 27 日

主要观点

根据亿邦动力，2022 年 Q4 及 2023 年 1-2 月，抖音泛商城（含商城、搜索、橱窗）单月 GMV 占比已稳定接近 30% 左右，相比 2022 年 H1 增长明显。2023 年抖音电商整体 GMV 目标不低于 2 万亿元，其中泛商城目标 GMV 占比约 30%（对应不低于 6000 亿元）。2023 年泛商城将为抖音电商最重要的子业务，抖音将在人员投入、营销预算、补贴等方面上更为偏向泛商城。此外快手电商发布 2023 年 38 节大促战报。数据显示 38 节期间（3 月 1 日-8 日），快手商家订单量同比提升 40%，品牌 GMV 同比提升 125%，短视频订单量同比提升 209%，搜索成交订单量同比提升 267%，快品牌支付 GMV 同比提升 66%。

我们认为内容电商已进入新的发展阶段

1、内容电商与传统电商互补但增速分化：从商业模式上看，内容电商适用于新品及抢手品推荐（被动需求），实现“品效销”合一；传统电商适用于复购（主动需求）。从增速上看，内容电商与传统电商有望持续分化，以 2022 年双十一为例，抖音电商（10 月 31 日至 11 月 11 日）及快手电商（10 月 20 日-11 月 11 日）同比增速明显优于天猫（抖快高增长 VS 天猫基本持平）。因此未来内容电商作为传统销售渠道（包括传统电商）的重要补充，仍具有较大的发展空间。

2、内容电商的销售模式及销售渠道有望多元化。目前内容电商已形成“直播+短视频”的立体销售模式。其中直播间适配实时性销售场景；短视频适配非直播时段的重要补流及复购场景。抖音泛商城的销售模式（含商城、搜索、橱窗）有望成为内容电商除直播带货（直播）、小黄车（短视频）等销售渠道的重要补充。表面上泛商城更接近货架电商，实际上内容电商的泛商城始终围绕内容构建，属于消费者消费链路兴趣层的进一步触达及转化。

3、内容电商的产业链有望持续迁移。内容电商产业链包括品牌、平台、MCN/主播（直播）/达人（短视频）、用户，我们认为价值分配红利逐步由中游环节的 MCN/主播/达人向上游和下游迁移，即上游商家、平台获得更高利润空间，下游用户获得更高产品质量及更多优惠。

投资建议

我们认为传媒互联网板块短期受益于疫后复苏带动的基本面回暖，中期受益于政策面边际向好带动的盈利能力及确定性提升，长期受益于中国文化自信大方向带动的文化活力迸发。

1、疫后复苏有望带动广告主广告预算投放回暖，从而带动以广告为主要盈利模式的平台型/媒体型基本面复苏，关注媒体型营销标的【分众传媒】、【兆讯传媒】等；互联网板块同时受益于政策面改善、流动性改善，基本面及估值均有较大提升空间，推荐社区短视频龙头【快手-W】，关注【美团-W】、【腾讯控股】等。

2、内容端有望受益于政策面边际优化，同时文化自信下长期有望成为对外文化贸易的重要组成部分，中长期基本面及估值均存在较大的提

升弹性，目前处于“政策底”、“业绩底”、“估值底”三重底部区间，需重点关注游戏及影视，其中游戏处于弱现实强预期阶段、影视处于逻辑恢复期。

游戏：(1) 需重点关注弱供给强需求的端游增长机会：推荐拥有精品端游研发能力的【完美世界】、【吉比特】、关注【网易-S】；(2) 需关注国内精品游戏出海浪潮带动的基本面弹性机会：推荐已验证精品游戏研发能力和出海发行能力的【三七互娱】、关注【心动公司】；(3) 同时关注【恺英网络】、【名臣健康】等。

影视：目前处于供给恢复带动需求大幅回暖的阶段，未来有望受益于新型终端催生的新型内容形态。(1) 关注拥有精品内容制作能力的平台型公司，如【芒果超媒】、【哔哩哔哩-W】等；(2) 关注【博纳影业】、【光线传媒】、【华策影视】、【万达电影】等影视标的。

3、元宇宙政策面持续向好，具备较大的估值弹性。(1) 基本面逻辑优选G端类/大型B端类业务：如VR+虚拟实景（展览馆、景区、会展、商演、线下娱乐空间），推荐内容型创意设计龙头【风语筑】，同时关注同领域的【凡拓数创】、【丝路视觉】等；关注虚拟演艺龙头【锋尚文化】；如工业/产业互联网及数字孪生方向，关注【宝通科技】（工业互联网）、【东方时尚】（VR+驾培）；(2) 主题性逻辑关注弹性较大的C端类业务：如VR+影视，关注【中文在线】；如NFT方向，关注【视觉中国】、【三人行】、【天下秀】。(3) 关注AIGC相关机会，如属于技术方的【百度集团-SW】；属于场景方的【风语筑】、【视觉中国】、【中文在线】、【蓝色光标】等。

4、内容电商商业模式逐渐成熟，已进入强者恒强的发展新阶段，关注直播带货龙头【遥望科技】、【新东方-S】。

■ 风险提示

政策边际优化的程度不及预期、疫情致企业经营情况不及预期、元宇宙推进进度不及预期、AIGC商业模式或落地场景效果不及预期、端游市场发展不及预期、影视需求恢复不及预期、内容电商发展不及预期。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。