

进入业绩披露期，关注年报及一季报向好个股

——3 月行业动态报告

核心观点

- **最新观点** 1. **腾讯控股(0700.HK)**: 短期业绩承压, 静待回暖 2021 全年公司实现营业收入 5601.18 亿元, 同比增长达到 16%。Q4 单季度实现营业收入 1441.9 亿元, 同比增长 8%, 略低于彭博一致预期的 1453.06 亿元。分业务来看, 公司各项业务齐头并进, 共同发力, 各自占比情况较 2020 年变动幅度不大。净利润方面, Q4 净利润达 949.58 亿元, 同比增幅 60.13%, 环比增长 140.33%。。2. **快手-W(1024.HK)**: 21Q4 业绩超预期, 广告及电商业务增长强劲 2021 年全年公司实现营收 810.8 亿元 (YoY+37.9%), 调整后净亏损为 188.5 亿元, 同比扩大 139.7%。Q4 单季度收入为 244.3 亿元 (YoY+35%, QoQ+19.2%), 再创单季度收入新高。调整后净亏损为 35.69 亿元, 同比扩大 677.1%。费用方面, 2021 年全年销售及营销开支 441.7 亿元, 占比为 54.5%; Q4 单季度销售及营销开支 102.3 亿元, 占比为 41.9%, 已实现连续三季度降低。3. **3 月份 38 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100** 据 Sensor Tower 数据显示, 在 APP Store 和 Google Play 公布的 2022 年 3 月全球手游发行商收入排行中, 中国共 38 个手游发行商进入收入榜前 100 名, 合计吸金 22.2 亿美元, 占全球前 100 名手游发行商收入的近 40.2%。本期榜单中, 腾讯、网易和米哈游占据中国手游发行商收入榜前三名。手游发行商米哈游在本期的表现不俗, 得益于《原神》2.6 版本和全新五星角色上线, 发行收入环比增长 18%。
- **投资建议** 长期来看游戏行业仍具备较好的成长性, 建议关注研发能力出色的: 腾讯控股 (0700.HK)、网易-S (9999.HK)、三七互娱 (002555.SZ)、祖龙娱乐 (9990.HK)、心动公司 (2400.HK); 我国出海社交平台在海外发展态势良好, 影响力和引领作用日益增强, 建议关注赤子城科技 (9911.HK)、欢聚 (YY.O); 此外, 政策红利不断释放, 促跨境电商高质量发展, 建议关注阿里巴巴-SW (9988.HK)、SHEIN (未上市); 目前国内部分厂商在短视频领域已达到国际领先水平, 建议关注快手-W (1024.HK)。
- **风险提示** 市场竞争加剧的风险, 政策及监管环境的风险, 作品内容审查或审核风险, 公共卫生风险等。
- **核心组合 3 月表现**

证券代码	证券简称	月涨幅 (%)	市盈率 PE (TTM)	市值 (亿元)
002027.SZ	分众传媒	-2.45	13.83	860.76
605168.SH	三人行	13.33	24.44	123.66
300058.SZ	蓝色光标	-0.11	31.94	208.25

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

传媒互联网行业

推荐 (维持评级)

分析师

岳铮

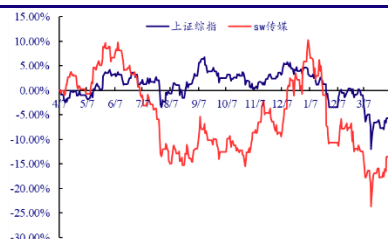
☎: (8610) 80927630

✉: yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030006

行业数据

2022.4.8



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

- 【银河传媒互联网】2 月行业动态报告: Keep 拟赴港上市, 关注年报及一季报业绩边际改善公司
- 【银河传媒互联网】1 月行业动态报告: 冬奥会开幕热度持续, 关注相关产业链机会
- 【银河传媒互联网】12 月行业动态报告: 中国游戏市场规模近三千亿, 海外收入破千亿【银河传媒互联网】11 月行业动态报告: 互联网广告生态治理持续升级, 海外游戏收入预计将破千亿
- 【银河传媒互联网】10 月行业动态报告: 鼓励建设全球化新媒体平台, 助推优质内容走出去
- 【银河传媒互联网】9 月行业动态报告: 域名将实现互联互通, 《网络游戏行业防沉迷自律公约》正式发布
- 【银河传媒互联网】8 月行业动态报告: 游戏行业进一步健全未成年防沉迷监管机制
- 【银河传媒互联网】7 月行业动态报告: 上半年游戏市场增势良好, 暑期档国产动画备受关注

目 录

一、影视行业：三月电影票房表现低迷	3
1. 三月电影票房表现欠佳，《长津湖之水门桥》维持榜一	3
2. 影视指数整体热度略有上涨	3
二、互联网行业：快手 21Q4 业绩超预期	6
1. 互联网行业公司业绩点评总结	6
1.1 腾讯控股(0700.HK)：短期业绩承压，静待回暖	6
1.2 快手-W(1024.HK)：21Q4 业绩超预期，广告及电商业务增长强劲	7
2. 美团纾困外卖商家，降本增收帮餐饮商户度疫情难关	7
三、游戏行业：2 月中国移动游戏收入 216.27 亿元	9
1. 2 月中国移动游戏收入 216.27 亿元，海外市场收入为 14.46 亿美元	9
2. 3 月份 38 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100	10
四、畅销类小说居多，新书类型多样	10
1. 《次第花开》获得榜首	10
五、营销行业：2 月广告市场花费同比减少 8.5%	12
1. 广告渠道大部分渠道均呈现两位数的环比降幅	12
六、传媒行业在资本市场中的发展情况	13
（一）传媒行业并购大潮回落，A 股上市企业数量回升	13
（二）A 股 IPO 审核依然趋严，中概股回流趋势明显	13
七、投资建议	16
八、风险提示	17
附录：核心组合	17

一、影视行业：三月电影票房表现低迷

1. 三月电影票房表现欠佳，《长津湖之水门桥》维持榜一

2022年3月以来，国内电影形势已基本恢复稳定。3月月度票房剔除服务费后达8.33亿元，月度场次达763.2万场，月观影人次为2406.1万人，环比有所回落，但仍维持在正常水平。当前月票房冠军仍为春节档上映的《长津湖之水门桥》，单月票房约18226.3万元，《这个杀手不太冷静》与《新蝙蝠侠》占据月度票房第二第三席位，单月票房分别约为1.3亿及近1.2亿。春节档影片《奇迹·笨小孩》依旧表现不凡，夺得月度票房第六。

表 1：2022 年 3 月电影票房排名

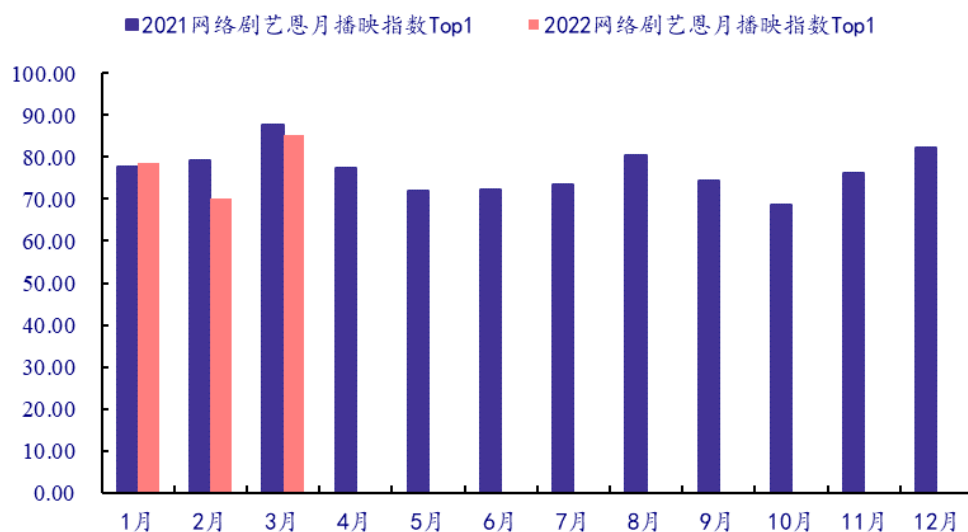
排名.影片名	单月票房(万)	票房占比	平均票价	场均人次	淘票票评分
1.长津湖之水门桥	17,373.90	20.90%	40.0	4	9.6
2.这个杀手不太冷静	12,006.90	14.40%	38.0	3	9.2
3.新蝙蝠侠	10,659.10	12.80%	33.0	5	8.0
4.神秘海域	8,261.10	9.90%	31.0	3	8.2
5.月球陨落	7,207.80	8.70%	31.0	6	7.9
6.奇迹·笨小孩	7,141.50	8.60%	34.0	3	9.5
7.花束般的恋爱	4,125.80	5.00%	30.0	3	8.8
8.狙击手	4,114.80	4.90%	34.0	2	9.3
9.熊出没·重返地球	3,055.20	3.70%	37.0	3	9.4
10.可不可以你也刚好喜欢我	1,366.80	1.60%	27.0	2	/

资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

2. 影视指数整体热度略有上涨

网络剧：3月的网络剧热度较去年3月同比下降3%，和今年2月相比环比上涨22%。其中排名第一的《猎罪图鉴》播映指数为75.7。根据艺恩网络剧播映指数，3月播映指数TOP10中新剧占2席，分别是《影帝的公主》、《医是医二是二》。《不会恋爱的我们》、《假日暖洋洋2》和《嫣语赋》。上月新剧《嫣语赋》本月热度不减，依然位居第二；TOP10榜单显示，播放平台腾讯独播占据了3席，优酷独播和芒果独播占据1席、爱奇艺独播占据2席，其余为多平台播放。

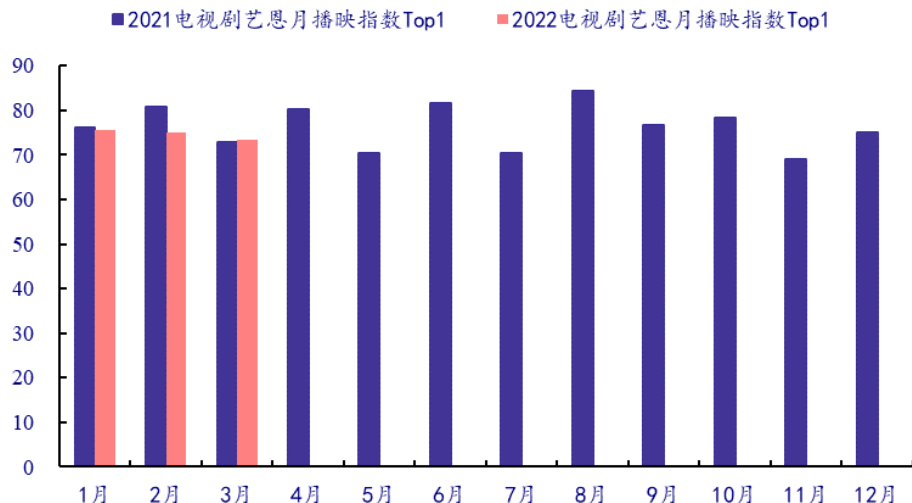
图 1：网络剧月度播映指数 Top1 变化情况



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

电视剧：3月份电视剧Top1月度播映指数环比下降2%。根据艺恩数据电视剧播映指数数据，《余生请多指教》荣登榜首，播映指数73.4；《人世间》、《心居》、《尚食》、《我们的婚姻》分列2-5位，播映指数为65-70.5之间；总体来讲榜单前十中以/都市/剧情等类型为主。

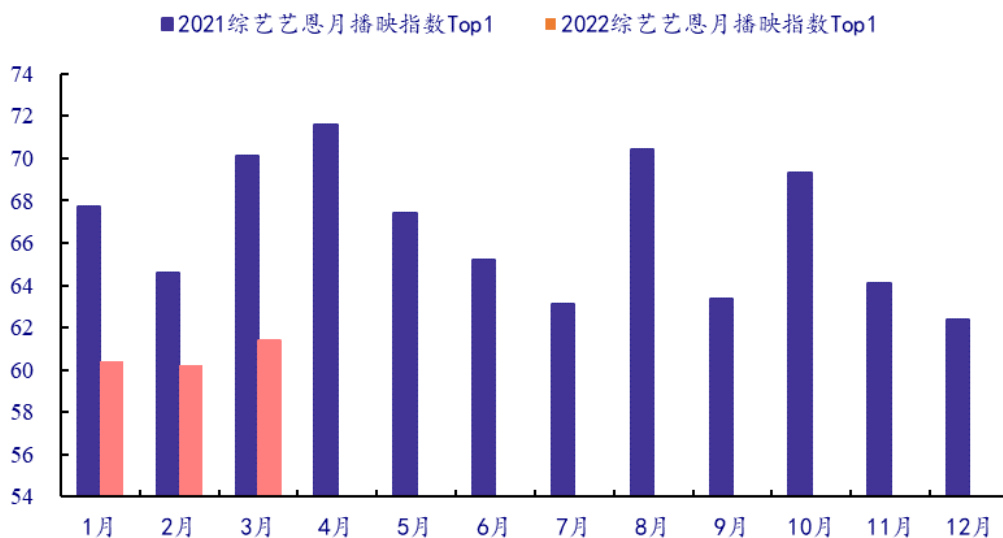
图 2：电视剧月度播映指数 Top1 变化情况



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

综艺节目：2022年3月，根据艺恩数据所统计的综艺节目播映指数排行数据，Top1月度播映指数环比上涨1.99%至61.4。《半熟恋人》夺得榜单第一，《大侦探7》、《闪光的乐队》、《麻花特开心》和《王牌对王牌第七季》排列2-5名。《王牌对王牌第七季》夺得榜单第一，《大侦探7》、《闪光的乐队》、《麻花特开心》和《你好星期六》排列2-5名。

图 3：综艺节目月度播映指数 Top1 变化情况



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

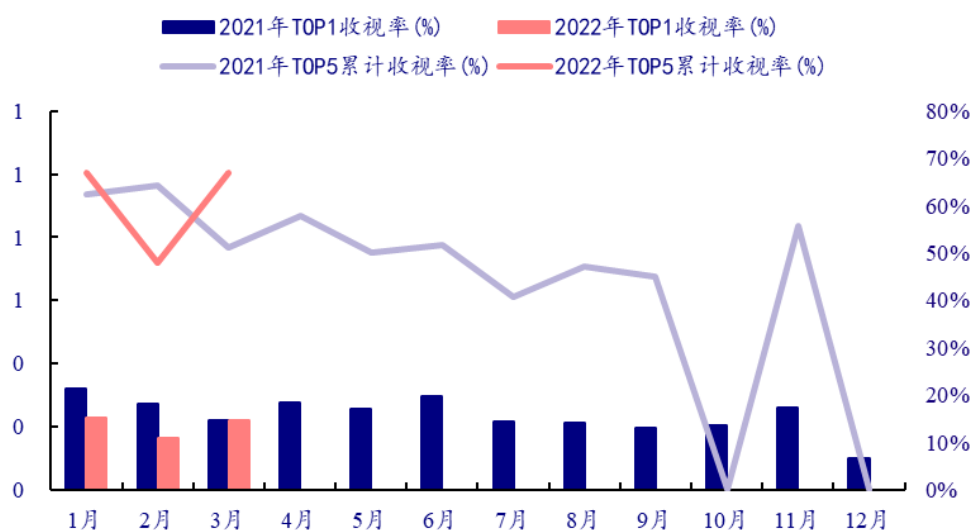
卫视收视率：根据酷云 EYE 所统计的收视率排行数据，2022 年 3 月卫视收视率排行榜中，湖南卫视、浙江卫视、东方卫视、江苏卫视、北京卫视位列前 5，其中湖南卫视以 0.221% 的收视率位列第一，收视率环比下降 33%，Top5 收视率之和为 0.67%，环比下降 40%。

表 2：卫视月度收视率排行榜

2022 年 3 月卫视全天 (00:00-24:00) 收视率		
排序	频道	收视率 (%)
1	湖南卫视	0.221
2	浙江卫视	0.122
3	东方卫视	0.119
4	江苏卫视	0.118
5	北京卫视	0.092
6	湖南金鹰卡通频道	0.092
7	广东卫视	0.076
8	卡酷少儿	0.074
9	天津卫视	0.064
10	山东卫视	0.056

资料来源：酷云 EYE，中国银河证券研究院

图 4：卫视收视率变化情况



资料来源：酷云EYE，中国银河证券研究院

二、互联网行业：快手 21Q4 业绩超预期

1. 互联网行业公司业绩点评总结

1.1 腾讯控股(0700.HK)：短期业绩承压，静待回暖

总体营收稳健，净利润略低于预期。2021 全年公司实现营业收入 5601.18 亿元，同比增长达到 16%。Q4 单季度实现营业收入 1441.9 亿元，同比增长 8%，略低于彭博一致预期的 1453.06 亿元。分业务来看，公司各项业务齐头并进，共同发力，各自占比情况较 2020 年变动幅度不大。净利润方面，Q4 净利润达 949.58 亿元，同比增幅 60.13%，环比增长 140.33%。

游戏业务增长放缓，长期看好游戏出海。2021Q4 腾讯控股游戏收入达 428 亿元，同比增长 9.5%。8 月底发布的未成年游戏限时禁令对总体收入影响不大，游戏出海方面，腾讯位列 2021 年各月出海发行商收入榜 Top3，海外业务增长明显。

社交平台继续保持增长，广告收入有所下降2021Q4 微信和 QQ 两大社交平台继续保持收入增长，社交网络收入达到 291 亿，同比增长 4.4%。不过由于当前广告市场较为疲软，广告业务营收表现欠佳，Q4 广告收入为 215 亿元，同比下降 13%，环比下降 4%。

金融科技稳健趋势不改。在商业支付、理财平台以及云服务收入的带动下，2021Q4 金融科技及企业服务业务收入同比增长 25%至 480 亿元，领涨所有业务。同时，金融科技及企业服务业务在公司总营收中的占比达 33%，已成为公司发展的第二引擎。

1.2 快手-W(1024.HK): 21Q4 业绩超预期, 广告及电商业务增长强劲

公司发布 2021 年四季报: 2021 年全年公司实现营收 810.8 亿元 (YoY+37.9%), 调整后净亏损为 188.5 亿元, 同比扩大 139.7%。Q4 单季度收入为 244.3 亿元

(YoY+35%, QoQ+19.2%), 再创单季度收入新高。调整后净亏损为 35.69 亿元, 同比扩大 677.1%。费用方面, 2021 年全年销售及营销开支 441.7 亿元, 占比为 54.5%; Q4 单季度销售及营销开支 102.3 亿元, 占比为 41.9%, 已实现连续三季度降低。

本季度用户数据均创新高。截止到 12 月 31 日止三个月, Q4 平均日活跃用户为 3.23 亿 (YoY+19.16%, QoQ+0.91%), 平均月活跃用户为 5.78 亿 (YoY+21.50%, QoQ+0.89%), 日活跃用户日均使用时长增加至 119.1 分钟 (YoY+32.26%, QoQ+0.17%)。公司持续丰富内容供给, 不断出新的快手短剧促进内容的连续消费并提高了用户粘性, 截至 2021 年底, 平台上线了超过 10000 部短剧, 并孵化了多部爆款短剧。

线上营销增长强劲。2021 年第四季度, 公司的收入增长由线上营销服务引领, Q4 线上营销收入达 132 亿元 (YoY+55.5%, QoQ+21.3%), 业务占比为 54.2% (YoY+15.32%, QoQ+1.88%), 每位日活跃用户平均线上营销收入为 40.9 元 (YoY+30.25%, QoQ+20.29%)。流量的强劲增长带动了广告主数量增长, 2021 年全年, 公司的广告商数量同比增长超过 60%, 广告主在平台上的月平均支出实现了高双位数的同比增长。

用户付费持续走高。2021 年 Q4, 公司的直播收入达到了 88 亿元 (YoY+11.7%, QoQ+14.3%), 这得益于公司进一步扩大与公会合作, 吸引了更多人才进行创作, 保持了高水平的内容创作活跃度。直播内容的优化和丰富带动了更多用户与主播互动, 直播平均月付费用户增长至 4850 万人 (QoQ+5.2%), Q4 每月直播付费用户平均收入增长至 60.7 元 (YoY+17.2%, QoQ+8.6%)。

电商闭环生态成型。2021 年全年, 公司其他业务收入达人民币 74 亿元 (YoY+99.9%), Q4 单季度收入达 24 亿元 (YoY+40.2%, QoQ+27.3%), 主要受电商业务的推动。Q4GMV 为 2402.91 亿元 (YoY+35.67%, QoQ+36.69%), 复购同比增长超过五个百分点。我们认为快手电商闭环生态基本成型, 快手小店对电商交易额的贡献度增至 98.8%。在第四季度, 公司将好物联盟平台升级为快分销, 降低了商家的平台准入门槛, 商品供给进一步丰富, 品牌商家数量也取得了进一步增长, 在第四季度, 有 30% 以上的电商交易总额来自快分销。

2. 美团纾困外卖商家, 降本增收帮餐饮商户度疫情难关

2022 年 2 月 14 日, 国务院常务会议强调, 服务业因受疫情等影响存在一些特殊困难行业, 近期要抓紧出台措施, 加大帮扶力度。2 月 18 日, 国家发改委等 14 部门印发

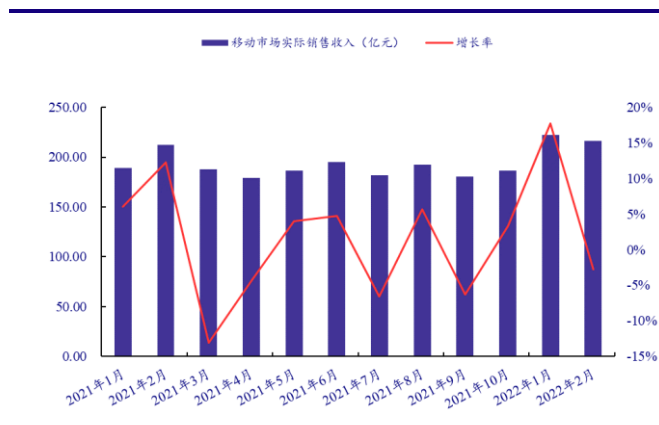
《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》。其中餐饮业纾困扶持措施部分，提出要引导外卖等互联网平台企业进一步下调餐饮业商户服务费标准，降低相关餐饮企业经营成本。3月1日，美团外卖回应政策号召，发布帮助餐饮商户降本增收的六大帮扶举措。在降本方面，美团推出了佣金优惠举措，即对疫情中高风险地区经营困难的中小商户实行技术服务费（佣金）减半优惠，且减半后每单1元封顶；对其他完成费率透明化的困难商户，会结合经营情况、困难程度进行评估，实行技术服务费5%封顶；对以外卖经营为主、特别困难的商户，还将进行定点帮扶。在增收方面，美团外卖将为困难商户免费提供外卖管家服务，以及云打印机、出餐宝等外卖接单设备等帮助商户开源增收。具体来讲，2022年美团外卖将扩大外卖管家服务覆盖范围，为中小商户提供10万个免费名额，助其快速提升线上运营能力，开好线上门店；同时，为解决餐饮商户上线外卖之初可能由于设备不齐从而影响经营效率和服务体验等问题，美团外卖将为疫情中高风险地区新上线的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，在帮助商户节约成本的同时，解决错单、丢单、出餐配送冲突等经营难题，做好每一单生意。此外，美团外卖还将给予新上线的中小商户特殊的流量扶持，帮助经验不足的新商户做好外卖生意。中小商户作为最活跃的市场主体，为稳定社会就业、活跃市场经济发挥着重要作用。此次美团纾困行动或能更快更好地消除疫情的负面影响，助力中小商户走出寒冬。

三、游戏行业: 2 月中国移动游戏收入 216.27 亿元

1.2 月中国移动游戏收入 216.27 亿元，海外市场收入为 14.46 亿美元

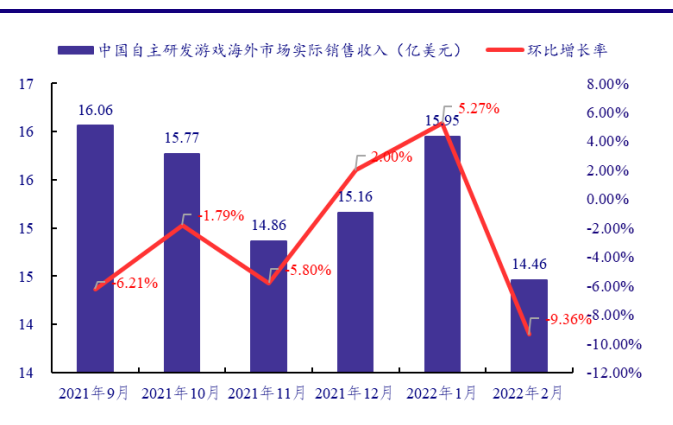
3 月 14 日，伽马数据发布《2022 年 2 月移动游戏报告》显示，今年 2 月，中国移动游戏市场实际销售收入 216.27 亿元，环比下降 2.76%，同比增长 2.03%。海外市场，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为 14.46 亿美元，环比下降 9.36%。数据分析主要原因是：新游戏表现乏力，进入过 iOS 畅销榜 TOP200 的新游数量为近 1 年最低值。超休闲游戏表现不佳，暂时退出 iOS 下载测算榜 TOP10。

图 5：2021M1-2022M2 中国游戏市场实际销售收入（亿元）



数据来源：伽马数据，中国银河证券研究院

图 6：2021M8-2022 年 M2 中国自主研发海外市场实际销售收入情况（亿美元）



数据来源：伽马数据，中国银河证券研究院

2022 年 2 月，流水测算榜 TOP10 中，TOP5 产品顺序与上月一致，游戏类型多元化分布得以保持，类型数量仍为 7 种，王者荣耀再次登顶，其中，《旅行青蛙·中国之旅》上线一年多后在春节前夕推出春节主题家具，还加入抖音“游戏发行人计划”，同时在“旅行青蛙还活着”等话题中保持较高热度，用户热情增加，在 iOS 免费榜上从百名开外冲至 TOP10 以内。

图 7：移动游戏收入测算榜

伽马数据移动游戏流水测算榜TOP10

排名	游戏名称	游戏类型	较1月名次变化	2月全平台流水测算（亿元）
1	王者荣耀	MOBA类	-	
2	和平精英	射击类	-	
3	原神	ARPG	-	
4	梦幻西游	回合制RPG类	-	
5	三国志·战略版	策略类（SLG）	-	
6	穿越火线：枪战王者	射击类	+1	
7	英雄联盟手游	MOBA类	-1	
8	金铲铲之战	自走棋	+1	
9	一念逍遥	放置类	+1	
10	火影忍者	ARPG	+2	

资料来源：伽马数据，中国银河证券研究院

2.3 月份 38 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100

据 Sensor Tower 数据显示，在 APP Store 和 Google Play 公布的 2022 年 3 月全球手游发行商收入排行中，中国共 38 个手游发行商进入收入榜前 100 名，合计吸金 22.2 亿美元，占全球前 100 名手游发行商收入的近 40.2%。本期榜单中，腾讯、网易和米哈游占据中国手游发行商收入榜前三名。手游发行商米哈游在本期的表现不俗，得益于《原神》2.6 版本和全新五星角色上线，发行收入环比增长 18%。此外，三七互娱旗下手游收入全线增长，环比收入提升 11%，其中《云上城之歌》凭借深度本地化，在韩国上市半年后实现逆增长，加上在日本市场的热度逐渐升温，游戏收入环比增长 27%，再创新高。雷霆游戏旗下放置修仙手游《一念逍遥》在 3 月 11 日花朝节限时活动的催动下收入环比增长 23%，游戏上线一年后再创纪录。同时，《问道》即将迎来上市 6 周年，本期收入环比增长 62%。完美世界本期发行商收入环比增长 31%，位居榜单第 20 名。其于 3 月中旬在中国台港澳推出《梦幻新诛仙》，叠加《幻塔》、《诛仙》等产品在中国市场收入提升，

四、畅销类小说居多，新书类型多样

1. 《次第花开》获得榜首

根据当当网 2022 年 3 月数据显示，3 月图书畅销榜单中《次第花开》获得榜首。榜单中小说类图书居多，TOP10 榜单中一共 5 本均是小说类型。榜单中的其余类型分别为哲学/宗教、成功/励志、亲子/家教、心理学和法律类。

表 4：2022 年 3 月图书畅销榜单 TOP10

名次	图书	作者	出版单位	定价	类型
1	次第花开	希阿荣博堪布	海南出版社	39.8	哲学/宗教
2	生死疲劳	莫言	浙江文化出版社	69.9	小说
3	被讨厌的勇气：“自我启发之父”阿德勒的哲学课	岸见一郎，古贺史健	机械工业出版社	33	成功/励志
4	最温柔的教养	吴恩璞	中信出版社	59	亲子/家教
5	蛤蟆先生去看心理医生	罗伯特·戴博德	天津人民出版社	38	心理学
6	人生海海	麦家	北京十月文艺出版社	55	小说
7	遥远的救世主	豆豆	作家出版社	48	小说
8	法治的细节	罗翔	云南人民出版社	49.8	法律
9	活着	余华	北京十月文艺出版社	45	小说
10	马尔克斯：百年孤独（50 周年纪念版）	加西亚·马尔克斯	南海出版公司	55	小说

资料来源：当当网，中国银河证券研究院

表 5：2022 年 3 月新书热卖榜单 TOP10

名次	图书	作者	出版单位	定价	类型
----	----	----	------	----	----

1	就喜欢你看不惯我又干不掉我的样子 6	白茶	人民文学出版社	66	动漫/幽默
2	语文高效学习法	申怡	北京联合出版有限公司	58	亲子/家教
3	认知世界的经济学	珍大户	江苏凤凰文艺出版社	78	经济
4	如何停止胡思乱想	卡罗尔·克肖、比尔·韦德	上海交通大学出版社	24.7	心理学
5	大话中国艺术史	意公子	海南出版社	118	艺术
6	临界点：如何实现指数级增长的人生	许单单	中信出版社	59	成功/励志
7	南明史（全2册）	顾诚	北京日报出版社	129.9	历史
8	高血压，请注意！	王星	中信出版社	78	保健/养生
9	视频号运营攻略	萧大业、艾乐	中国人民大学出版社	69	管理
10	笑读诗词学地理	新国潮童书	四川少年儿童出版社	168	童书

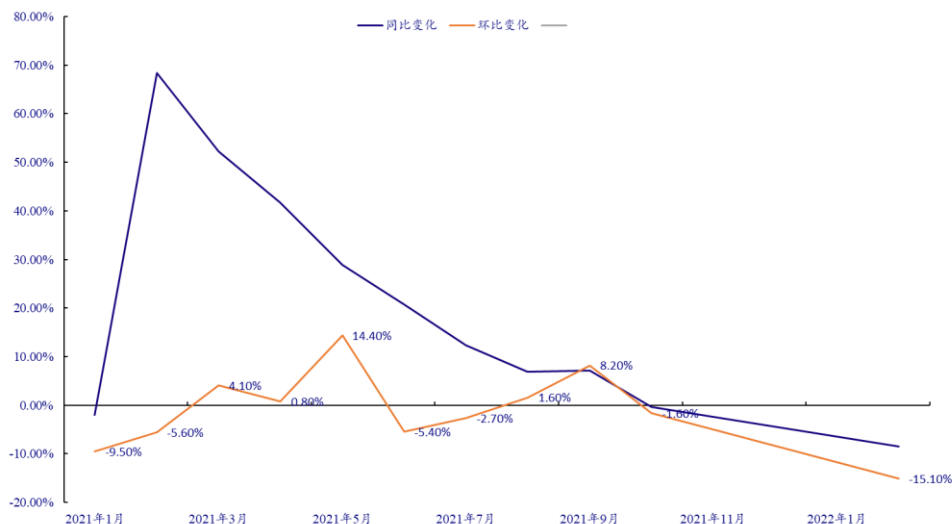
资料来源：当当网，中国银河证券研究院

五、营销行业：2月广告市场花费同比减少8.5%

1. 广告渠道大部分渠道均呈现两位数的环比降幅

根据CTR媒介智讯的数据显示，2022年2月广告市场花费同比和环比分别减少8.5%和15.1%。分广告渠道看，仅有电梯LCD、电梯海报和影院视频广告刊例花费实现同比上升，分别上涨2.8%、11.2%和1.0%；从环比角度看，除影院视频广告投放上涨54.2%外，大部分渠道均呈现两位数的环比降幅。2022年2月个人用品行业在多个广告渠道的投放均有明显提升，其中特别是在广播广告花费同比增长495.1%，在电梯LCD和电梯海报的广告花费同比分别上涨464.4%和354.9%，在电视和传统户外的花费分别增投70.4%和84.0%。此外，酒精类饮品行业2月份也增投了多个广告渠道，特别是在电梯LCD和电梯海报的广告花费同比分别上涨191.6%和101.4%。

图8：2020年6月-2022年2月广告刊例花费变化



资料来源：CTR 媒介动量，中国银河证券研究院

六、传媒行业在资本市场中的发展情况

（一）传媒行业并购大潮回落，A股上市企业数量回升

近年来，受国家政策扶持与产业较快发展、居民文化消费结构升级以及发展战略需求等因素驱动，传媒行业并购重组迎来快速发展期。2013-2015年传媒行业迎来并购热潮，数据显示，2013年传媒行业上市公司并购21起，并购金额327.84亿元；2014年，上市公司并购34起，并购金额988.00亿元；到2015年并购数量增至52起，并购金额高达1544.59亿元。但随着2016年监管收紧，传媒行业并购大潮逐渐回落，2016年完成并购31起，并购金额898.01亿元，2017年完成并购22起，并购金额减少至599.47亿元，2018年传媒行业中上市公司完成并购仅5起，并购金额519.13亿元；多家上市公司如出版传媒、世纪传媒等主动终止多起重大资产重组事项，并购重组渐趋理性。2019年传媒行业中上市公司完成并购共5起，并购金额610.16亿元。2020年至今，共披露重大重组事件13项，完成5起，并购金额166.92亿元，分别为哈高科定增收购电广传媒所持湘财证券99.73%股权（多元化战略）；科斯伍德定增收购龙门教育50.17%股权（多元化战略）；三爱富出售常熟新材料100%股权及新材料销售100%股权（战略合作）；中体产业定增收购中体彩科技51%股权、国体认证62%股权、中体彩印务30%股权和华安认证100%股权（资产调整）；以及ST慧球吸收合并天下秀100%股权。

传媒行业A股上市情况则呈现不同的特点。2014-2016年，传媒行业A股上市数较少：根据数据显示，2014年传媒行业A股上市企业为0，2015年有5家传媒企业登陆A股，融资规模29.72亿元，2016年有7家传媒企业登陆A股，融资规模102.49亿元。但随着2017年《国家“十三五”时期文化发展改革纲要》、《电影产业促进法》、动漫游戏产业专项资金扶持项目等多个政策文化出台，推动传媒产业与资本深入融合发展，传媒行业迎来上市热潮，2017年有14家传媒企业登陆A股，融资规模达95.16亿元。但是2018年整体市场环境恶化，加之IPO审批趋严，传媒行业上市企业数再次为0。2019年，有8家传媒互联网企业登陆A股，融资规模达到48.51亿元。2020年至今有5家传媒互联网企业登录A股。2021年1月12日，“A股教育行业第一股”传智教育正式上市，发行价8.46元/股，公开发行股票4024.475万股，募集资金29165.11万元。2021年5月11日，川网传媒在深圳证券交易所创业板市场上市，发行的股票数量为3336万股，发行价格为6.79元/股，本次发行募集资金总额约2.27亿元。2021年5月28日，凯淳股份在深圳证券交易所创业板市场上市，发行价为25.54元/股，发行数量2000万股，募集资金总额5.11亿元。2021年7月19日，读客文化在深圳证券交易所创业板市场上市，发行的股票数量为4001万股，发行价格为1.55元/股，本次发行募集资金总额约0.62亿元。2021年7月23日，浙版传媒在上海证券交易所主板上市，发行的股票数量为22222.22万股，发行价格为10.28元/股，本次发行募集资金总额约22.84亿元；龙版传媒8月24日首发上市，本拟发行股份数量为4444.44万股，，发行价为5.99元；果麦文化8月30日在深交所上市。果麦文化此次发行1801万股，发行价为8.11元，募资1.46亿元。

（二）A股IPO审核依然趋严，中概股回流趋势明显

近年来传媒行业相对于其他行业，更主动地参与海外资本市场原因如下：

首先，中国的上市资质标准更偏好于企业存续时间长、现金流稳定的成熟型公司，然而传媒行业中包括大量新兴的互联网企业，这些企业成长性较强，但是成立时间较短，前期投入较大，短期内可能处于亏损，在 A 股上市相对困难，但是美股、港股对于此类新经济企业的接纳度较高。

其次，2017 年以来，证监会进一步加强了影视、娱乐类企业 IPO 审核，如 2016 年 7 月 15 日，深交所发布《深圳证券交易所创业板行业信息披露指引第 1 号——上市公司从事广播电影电视业务(2016 年修订)》，进一步规范广播电影电视相关业务所涉及的信息披露行为，在国内政策趋紧的背景下，传媒企业更多寻求海外资本市场融资。

但伴随着美国资本市场的确定因素加剧，以及港交所对新经济公司上市制度改革的完成，中概股公司回流上市趋势加速。2019 年 11 月阿里巴巴在香港二次上市，共募资 1012 亿港元，占当年香港 IPO 市场募资总额的 32.4%，是港交所有史以来第三大 IPO，也是新上市制度下第三家同股不同权上市公司。2020 年 6 月，网易和京东也先后通过港交所上市聆讯在香港二次上市。2021 年 2 月 5 日，“短视频第一股”快手正式登陆港交所，开盘价报 333 港元/股，较其发行价 11 港元上涨 193.91%。当日收盘报 300 港元/股，涨幅达 160.87%，盘中最高价为 345 港元/股，市值 1.23 万亿港元（约合人民币 1.03 万亿元）。3 月 15 日上，汽车之家（2518.HK）在香港成功上市，开盘价 181.3 港元，是第四家在香港与美国两地完成上市的大型中概股互联网企业。公司于 2018 年、2019 年、2020 年的营收分别为 72.33 亿元、84.2 亿元、86.59 亿元人民币，净利润分别为 28.64 亿元、32 亿元、34 亿元。2021 年 3 月 23 日百度集团（9888.HK）在港二次上市，首发价格 252 港元每股，发行股份数量 9500 万股，募集资金 239.4 亿港元。2021 年 3 月 29 日上午，bilibili（9626.HK）正式在香港二次上市，发售价 808 港元每股，发行股份数量 2500 万股，募资净额约 202 亿港元。5 月 26 日，高质量音乐社区网易云音乐向港交所提交上市申请书。2021 年 6 月 20 日，专注于日本快速消费品领域的品牌电商运营服务商优趣汇通过上市聆讯，并于 6 月 28 日起正式在港公开招股。招股书显示，优趣汇于 2018 年-2020 年的收入分别为 25.4 亿、27.8 亿、28.0 亿，毛利润分别为 24.3%、28.9%及 31.7%。6 月 23 日，中国最大美妆品牌电商服务商悠可集团也通过了港交所聆讯，公司 2020 年市场份额占比达到 13.3%，实现 GMV163 亿元。7 月 13 日及 7 月 16 日，两家教育行业公司华南职业教育、中国通才教育先后在港交所上市，华南职业教育 2018-2020 年营业收入分别为 4.70 亿元、5.14 亿元、5.21 亿元，中国通才教育 2018-2020 年营业收入分别为 2.75 亿元、2.76 亿元、2.78 亿元。7 月 19 日，天有教育也在港交所递交了上市申请。11 月营销公司 UJU HOLDING、12 月互联网公司网易云音乐依次登陆港交所。此外，青瓷游戏和微博已经通过港交所；聆讯。

表 6：2021 年传媒互联网行业上市公司

	证券代码	证券简称	上市时间	分类
A 股	301052.SZ	C 果麦	2021-8-30	传媒
	605577.SH	龙版传媒	2021-8-24	传媒
	601921.SH	浙版传媒	2021-07-23	传媒
	301025.SZ	读客文化	2021-07-19	传媒
	301001.SZ	凯淳股份	2021-05-28	电商
	300987.SZ	川网传媒	2021-05-11	传媒

港股	003032.SZ	传智教育	2021-01-12	教育
	9899.HK	云音乐	2021-12-2	互联网
	1948.HK	UJU HOLDING	2021-11-08	
	2175.HK	中国通才教育	2021-07-16	教育
	6913.HK	华南职业教育	2021-07-13	教育
	2177.HK	优趣汇控股	2021-07-12	电商
	9961.HK	携程集团-S	2021-04-19	互联网
	9626.HK	哔哩哔哩-SW	2021-03-29	互联网
	9888.HK	百度集团-SW	2021-03-23	互联网
	1024.HK	快手-W	2021-02-05	互联网
	1490.HK	CHESHI	2021-01-15	互联网
	2125.HK	稻草熊娱乐	2021-01-15	传媒
	DIDI.N	滴滴出行	2021-06-30	互联网
	CPOP.O	普普文化	2021-06-30	互联网
美股中概股	DDL.N	叮咚买菜	2021-06-29	电商
	MF.O	每日优鲜	2021-06-25	电商
	YMM.N	满帮集团	2021-06-22	互联网
	RERE.N	万物新生	2021-06-18	互联网
	BZ.O	BOSS 直聘	2021-06-11	互联网
	ZME.N	掌门教育	2021-06-08	教育
	OG.N	洋葱	2021-05-07	互联网
	EM.O	怪兽充电	2021-04-01	互联网
	ZH.N	知乎	2021-03-26	互联网
	TUYA.N	涂鸦智能	2021-03-18	互联网
	JWEL.O	聚好商城	2021-03-17	电商
	FHS.N	长水教育	2021-03-11	教育
	SDH.O	师董会	2021-02-09	互联网
	BAOS.O	宝盛科技	2021-02-08	互联网
	KUKE.N	库客音乐(KUKE MUSIC)	2021-01-12	互联网

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整

七、投资建议

游戏出海：随着互联网平台竞争进入相对稳定期，国内流量成本波动成为长期趋势，我们认为，未来游戏行业将以高品质研发来提高游戏成功率及收入能力，从而对冲流量成本上升造成的小幅影响。同时，出海进程的不断加速与国内研发商市场地位的提升，有望为国内游戏厂商贡献新的增长空间，估值和业绩有望双提升。长期来看，游戏行业仍然具备较好的成长性，具有强研发实力的厂商将享有红利，市场集中度和头部稳定性都将提升，建议关注具备出色研发能力的腾讯控股（0700.HK）、网易-S（9999.HK）、三七互娱（002555.SZ）、祖龙娱乐（9990.HK）、心动公司（2400.HK）。

社交应用出海：目前，我国出海社交平台在海外发展态势良好，其全球市场份额逐渐扩大，影响力和引领作用日益增强。在市场路径方面，中国社交产品出海往往选择从新兴市场切入，进而向发达市场延伸，完善全球覆盖。现如今，我国主要出海社交产品已经在新兴市场上取得了良好的成效，有望在发达市场取得进一步的进展。建议关注已在海外布局的赤子城科技（9911.HK）、欢聚（YY.O）。

出口跨境电商：去年我国跨境电商发挥高度灵活性的优势，实现了超过 20% 的高增速。今年上半年，中国跨境电商进出口额为 8867 亿元，同比增长 28.6%，目前全国跨境电商电子商务综合试验区（简称“跨境电商综试区”）扩容至 105 个。今年 7 月，国务院办公厅出台的《关于加快发展外贸新业态新模式的意见》，进一步释放跨境电商领域政策利好。建议关注拥有跨境电商的阿里巴巴-SW（9988.HK）、SHEIN（未上市）。

短视频出海：在经历一系列波折后，海外短视频行业峰会路转迎来新生机，竞争已经从之前的依靠撒钱补贴的用户体量之争转型为商业化层面的较量。目前中国部分厂商在短视频相关赛道已经达到了国际领先水平，在国家政策大力支持的背景下，短视频国际化有望突破国内流量竞争的天花板，成为中国各大厂商实现业务增长的新赛道。建议关注拥有短视频平台的快手-W（1024.HK）。

八、风险提示

市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，作品内容审查或审核风险，公共卫生风险等。

附录：核心组合

表 7：核心推荐组合及推荐理由（截至 2 月 28 日）

	证券代码	证券简称	推荐理由	月涨幅 (%)	市盈率 PE (TTM)	市值（亿 元）
合 核 心 组	002027.SZ	分众传媒	业绩持续恢复，客户结构不断优化	-2.45	13.83	860.76
	605168.SH	三人行	上半年业绩增长强劲，看好下半年持续向好	13.33	24.44	123.66
	300058.SZ	蓝色光标	业务全球化持续推进，营销智能化规模可期	-0.11	31.94	208.25

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn