

2021 年 06 月 06 日

看好

吉比特新老游戏均超预期，长短视频版权之争加剧

——互联网传媒周报 20210531-20210606

本期投资提示：

- 近五个交易日，SW 传媒（-0.57%），跑赢沪深 300（-0.7%）但跑输创业板（+0.3%），领涨标的吉比特（+25%）和中公教育（+7%），分众传媒（-4.4%）和芒果超媒（-5%）跌幅较大。近五个交易日，港股整体平淡但互联网公司有所反弹，恒指（-0.71%），恒生港股通（-0.34%），港股通领涨标的包括美团（+14%）、泡泡玛特（+13%）、阅文集团（+6%），权重股腾讯控股上涨 1.5%。
- 吉比特三款产品进入畅销榜 top20，游戏板块中率先实现增长。《摩尔庄园》近期上线，首日 DAU 预计达到 700 万，拉新速度好于预期；商业化方面市场前期预期并不高，而亮眼的畅销榜表现或带来更大的业绩弹性（畅销榜排名对新增付费用户权重重大，实际流水规模仍需观察）。两款自研产品《问道》《一念逍遥》亦延续亮眼表现。根据七麦数据，在周年服推动下《问道》4 月-5 月 iOS 日均流水相比 Q1 日均增长 60%；《一念逍遥》新版本延续流水持续性，4 月-5 月 iOS 日均流水相比 Q1 日均增长 20%。当前游戏新品上线季逐步到来，低估值背景下提示有望验证第二成长曲线标的，包括三七互娱、完美世界。
- 短视频和长视频围绕版权的冲突加剧，正版化有利于良性竞争，但长视频（内容深度、内容多渠道分销以及 IP 运营）和短视频（内容广度、流量运营如直播广告电商）本质上满足不同用户需求、有不同变现模式。长视频当前与短视频的功能重叠，主要体现在：（1）短视频中的影视内容盗版现象；（2）长视频部分注水内容仅能满足用户打发时间的需求，易被短视频替代。因此长视频摆脱盈利困境，除加强维权外更重要的是提高内容能力。因此短视频的核心竞争力体现在流量运营和调性差异化定位的社区运营能力；而长视频的核心竞争力是内容体系打造，以及基于深度内容的多渠道分销+IP 二次开发放大变现的能力，在这个意义，长视频仅是内容的其中一个分销渠道。国内当前内容积累最深的是芒果超媒。
- 继续推荐分众传媒、中公教育、视源股份。（1）分众传媒：教育培训广告监管仍不明朗但占比较低且消费电商等客户投放增长确定性高。食品饮料、电商、FMCG 等上半年投放增速较高，新增新消费品牌 ibaby、简爱、SKG、茶里等投放；电商竞争加剧使得预算占比提升明显；临近 7 月公司刊例价有上涨预期，2Q 刊挂率环比提升。（2）中公教育：虽然省考提前对一季度财务数据有所扰动，公司在公职人员招录领域人员规模、管理能力、教学研发行业领先，并且通过自建基地进一步巩固优势。（3）视源股份：教育平板业务希沃的景气度和空间存在预期差，国内教育 IWB 市场投影式产品仍有约 40% 占比，仍有升级替代空间；另外电子班牌 智能讲台 视频展台 录播设备等周边产品需求也将提振。
- 阅文集团 IP 战略升级。2021 年阅文年度发布会召开，CEO 程武宣布阅文战略升级，将基于腾讯新文创生态，开放性地与全行业合作伙伴共建 IP 生态业务矩阵。新管理层接任，推动新作家合同落地；免费阅读年底 DAU 已达 1000 万，版权运营方面，与腾讯系资源合作持续加强（300 部漫改计划，与腾讯音乐战略合作）。
- 标的：腾讯控股、芒果超媒、分众传媒、三七互娱、吉比特、中公教育、视源股份。

证券分析师

林起贤 A0230519060002
linqx@swsresearch.com
袁伟嘉 A0230519080013
yuanwj@swsresearch.com

研究支持

任梦妮 A0230119060001
renmn@swsresearch.com
夏嘉励 A0230120070002
xiajl@swsresearch.com
赵航 A0230120090005
zhaohang@swsresearch.com

联系人

赵航
(8621)23297818×转
zhaohang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

1. 重点公司观点及互联网传媒行业宏观热点

表 1：重点公司估值表

代码	简称	总市值/ 亿元	营收/亿元		归母净利润/亿 元		PE		PS	
			2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
0700.HK	腾讯控股	48456	5814	6935	1400	1738	35	28	8	7
300413.SZ	芒果超媒	1239	178	209	26	32	48	39	7	6
002027.SZ	分众传媒	1460	165	185	63	76	23	19	9	8
002841.SZ	视源股份	848	221	254	24	30	36	28	4	3
603444.SH	吉比特	416	45	53	15	16	27	26	9	8
002607.SZ	中公教育	1650	154	196	32	42	51	39	11	8
002555.SZ	三七互娱	546	173	192	30	37	18	15	3	3
002624.SZ	完美世界	406	118	141	24	30	17	14	3	3
BILI.O	哔哩哔哩	2617	196	288	(41)	(12)	(64)	(223)	13	9
2400.HK	心动公司	236	30	33	1	2	315	150	8	7
9992.HK	泡泡玛特	868	45	68	10	17	84	52	19	13
0772.HK	阅文集团	738	104	122	13	17	55	42	7	6
002739.SZ	万达电影	374	167	194	15	19	25	20	2	2
300251.SZ	光线传媒	361	23	27	9	11	40	32	15	13
1896.HK	猫眼娱乐	123	43	49	9	11	14	11	3	3
300770.SZ	新媒股份	120	15	18	7	8	18	16	8	7

资料来源：wind，申万宏源研究；注：A股和港股标的市场数据选自 2021/6/4 盘后，美股标的市场数据选自 2021/6/5 盘后；利润预测来自申万宏源研究，腾讯控股、哔哩哔哩、泡泡玛特、阅文集团、猫眼娱乐利润为 non-gaap 口径。

腾讯控股：社交与精品内容铸基，产业赋能正起步。我们近期发布深度报告，互联网转折年，流量尾声竞争加剧、全球反垄断常态化，但腾讯格局最好，受反垄断影响相对低。从竞争角度，字节跳动对腾讯的冲击集中在媒体类（微信公众号、长视频的注水内容等），但两者组织架构的不同决定了字节跳动基于中台的算法、流量运营及商业化的优势难以复用在社交、精品内容、内容社区等慢生意上。反垄断监管对腾讯业务经营的影响相对较低：腾讯社交具备高壁垒但公司货币化较为克制；游戏通过内容付费变现且自研占比逐步提升；投资视角着眼于中长期增长（而非短期份额扩张），以及建立 500 亿元基金投资社会创新，承担社会责任。腾讯凭借社交（PC 到移动两次飞跃）+精品内容（长期主义做好慢生意）构筑 ToC 流量护城河；ToB 赋能产业互联网，小程序电商是当前的重要抓手。小程序电商变现短期体现为支付未来可能是电商广告+增值服务+投资。视频号不是抖快，是微信补了个公域流量入口，意义是：巩固微信时长+广告 500-600 亿+电商公域流量入口（TOB 赋能场景）。腾讯估值处于 2013 年以来的历史中枢；A+港股通横向比较，配置价值仍较高。

芒果超媒：20 年核心视频业务表现强劲，1Q21 超预期，内容与变现的第二成长曲线已开启。从短期看当前处于内容周期预期底部（《姐姐 2》不及前期预期，重要剧集尚未上线），但中期维度看进入第二成长期：从综艺到剧集是用户和会员再上台阶的关键。截至 20 年末已经有 12 个影视剧制作团队和 30 家战略合作工作室（19 年末为 15 个自有+外部

影视工作室)。芒果季风剧场定档5月24日播出,开门剧《猎狼者》(原名《狂猎》)或成为破圈之作。电商、实景娱乐有望提升变现能力,小芒稳定运行,自营实景娱乐品牌首家门店芒果M-CITY明星大侦探长沙店已于4月30日正式开业,五天假期总营收超过长沙其它剧本杀门店一个月收入总和,下半年开始将在上海、成都、武汉等城市陆续开设新门店。新业务进展或超预期。

分众传媒：短期交易因素扰动，梯媒环比景气向上基本面无忧。(1)618大促，电商平台竞争激烈，电商客户有望贡献增量(考虑38女神节电商投放乐观)。我们观察到抖音在分众有换量广告位,能激励更多抖音商家在分众投放。(2)7月是历史刊例价提升窗口,公司刊例价有上涨预期,2Q刊挂率环比提升,反映广告主投放需求旺盛无需担心。(3)广告主行业和新客户方面:食品饮料、电商、FMCG等上半年投放增速较高,新增新消费品牌ibaby、简爱、SKG、茶里等投放。长期看,电商+快消是分众基本盘,美妆个护、服饰、新能源汽车等均新品牌迭起,均有望贡献弹性。(4)当前竞争趋缓。新潮点位体量已形成有价值网络,对部分广告主有补充价值;分众相比物业做梯媒,优势在规模大的优质点位网络和自有的基础设施工具沉淀。

视源股份：三个细分市场龙头，孵化新品有望放量，发布21年股权激励草案彰显长期经营信心。公司基本盘稳固,三个细分市场持续领军,公司20年液晶电视主控板卡全球销量份额为31.17%;希沃18-20年国内教育交互智能平板产品销量份额分别为44%、44%和48.2%,市占率连续多年第一;maxhub交互智能平板产品2018-2020年在中国大陆会议市场市占率分别为20.2%、25.91%、25.5%。展望21年,交互智能平板有望量价齐升,衍生新品重点关注教育周边衍生(智慧黑板、学生终端、录播设备等)、商用场景衍生和白电控制模组等。公司近期发布21年股权激励计划草案和拟定增计划,中长期规划在研发及供应链优势的基础上,进一步打通生产制造环节,向代工厂输出更好的制造流程和标准,更好的满足国际客户的品控要求。

中公教育：市场担心省考招录萎缩(21年少招0.5万人)，但我们认为，一方面是受疫情影响，考试时间调整导致招录计划同比不可避免，另一方面从实际报名人数看21年国考、省考、考研都创历史新高，招录难度加大更利好培训机构。此外,市场此前担心的业绩下调和解禁压制也基本反映,当前位置具备性价比。长期成长性看:1)公务员市场空间广阔,对比发达国家我国居民公务员配比仍然不足(美国法国财政供养人口占比8.3%vs中国3.8%),最新人口普查报告显示城市化进程仍持续,我们认为随着城市化和配套行政体系建设,公务员招录仍有广阔空间,不必担心需求萎缩。2)多元化扩张确定性强。公司的对大规模教师和分校网点的管理能力是核心竞争力,过往教研机制和网点复用有望迅速提升在教师教招+考研+细分赛道等多元化领域的市占率,跨赛道的确定性也很强。

网易：新品周期还未开启但仍维持稳健增长，后续向上拐点明确。1Q21网易PC游戏实现收入40.8亿元,同比增长1.5%,超彭博一致预期3.8%。端游去年基数不低,整体粘性和留存可观。手游实现收入109.1亿元,同比增长14.8%,已然大幅跑赢行业(Q1手游行业同比增长6.2%)。1Q21递延收入(流动负债口径)达到116.9亿(含有道)再创新高,递延收入占TTM游戏收入比例升至20.8%,递延仍然强劲。展望后续,考虑到Q2产品空档和去年较高基数,我们判断Q2游戏收入可能承压;但随着下半年到年底《哈利

波特：《魔法觉醒》《暗黑破坏神：不朽》《永劫无间》等核心新品上线，公司游戏增长有望在下半年出现进一步向上的拐点。有道保持快速增长，递延叠加规模效应增强以及教师薪酬结构优化，盈利能力持续改善。但我们仍担忧在线教育受投放限制的影响。云音乐已递交招股说明书，高时长、年轻用户占比高是亮点。

吉比特：估值与业绩增长未被充分预期。《摩尔庄园》近期上线，开服 8 小时新增用户突破 600 万，TapTap 下载量突破 140 万，当前畅销榜排名 TOP3。作为公司布局的大 DAU 产品，首日 DAU 预计达到 700 万，拉新速度好于预期；商业化方面市场前期预期并不高，而亮眼的畅销榜表现或带来更大的业绩弹性（畅销榜排名对新增付费用户权重重大，实际流水规模仍需观察）。两款自研产品《问道》《一念逍遥》亦延续亮眼表现，分别位于 iOS 畅销榜前列。我们认为上述核心老产品较好的二季度表现并未被市场充分预期。横向对比，游戏板块大体在全年呈现上半年低增速，下半年高增速的态势。但吉比特是为数不多能率先走出增长且确定性很强的公司。市场担心公司股价上涨已兑现较多，但我们认为公司在高安全边际的基础上仍有两个核心的股价催化剂待验证：1）《摩尔》商业化能否在不影响长线大 DAU 的基础上超预期；2）后续自研产品（如 SLG、放置、MMO 等品类）能否为明后年增长构筑弹性。因此我们仍建议投资者积极关注！

三七互娱：年中两大验证决定其能否开启新一轮增长。1Q21 利润较低关键原因是新老产品断档叠加产品回收周期变长。21 年产品储备充裕，每个季度都有核心产品上线。我们预计收入 21Q2 能看到收入增长但利润增速上尚有承压。从近期跟踪看，老产品（21 年之前产品）今年虽然收入有下滑但利润率上升，Q1/Q2 环比相比去年 Q4 下降较少，预计下半年会有一定下滑，老产品仍构成今年重要的业绩基础。新产品回收处于均处于正常节奏，《荣耀大天使》《P&S》等产品已经单月盈利，《绝世仙王》实现累计盈利。我们判断这意味着新品对于单 Q2 已有正向贡献。《斗罗 3D》预计 7 月上线（近期调整，建党节之后），测试良好，有望成为下半年贡献重要的流水增量。《叫我大掌柜》五一之后买量，数据符合预期。买量方面，教育投放减少或对行业买量成本有利；投放的竞争者减少，投放的性价比会提升。建议关注年中两大验证（21Q2 业绩验证产品流水回收、《斗罗 3D》表现奠定下半年增长基础），若得到验证，公司中长期增长能见度大大增强。

哔哩哔哩：1Q21 社区活跃度指标环比改善，后续重点关注商业化进展。1Q21 社区活跃度指标（DAU/MAU，用户人均单日使用时长）环比均改善，市场较为关注 2H20 相关指标下滑；但 MAU 获取与 DAU 转化存在时滞；并且 B 站用户仍以学生为主，会存在一定季节性（Q1Q3 放假更活跃）。整体收入略超预期。游戏业务同比持平，去年基数较高，Q2 虽有 3 款独代新品上线但时间较晚，考虑到递延会在 Q3Q4 有更明显业绩体现。非游戏业务仍保持高速增长。公司此前已明确提出 23 年 4 亿 MAU 目标，预计近三年仍处于投入期。

阿里巴巴：反垄断处罚落地，重点关注下沉市场的用户争夺和去中心化电商对核心业务的冲击。（1）阿里巴巴的核心电商基本盘依然稳固，阿里深耕电商行业多年为 B 端用户提供全面的附加值是其争夺商家的有效竞争优势，此外公司前期大量投入的供应链服务、金融科技业务、云业务投入降低，在赋能 B 端用户同时扩大阿里巴巴的业务边界；（2）阿里巴巴核心电商业务仍有空间，淘宝特价版在下沉市场快速获得 1 亿用户，手淘改版后推

荐流量增长 90%。直播电商目前对商家而言仍是传统货架电商外的补充渠道，但抖音希望将其做成正常渠道值得重视；（3）社区团购等新业务方面正在追赶。

心动公司：对 TapTap 运营主体易玩持股增至 80.98%，利于业务协同；重点关注自研新品进展。公司公告，以 1.72 亿人民币收购易玩（TapTap 运营主体）6.86% 股权，交易完成后心动网络将拥有易玩 80.98% 股权。此次交易，易玩对应估值为 25 亿人民币，20 年易玩利润为 8460 万人民币，对应 PE 为 30x。20 年 8 月，心动以 3.3 亿人民币获得易玩 18.34% 股权，对应易玩估值 18 亿人民币。此次收购易玩相较去年，估值提升 39%，但小于区间内心动公司股价涨幅。股权进一步回收有利于公司推进 TapTap 与游戏业务协同。TapTap 自去年以来在产品体验上持续改进（面向玩家上线云玩功能/面向开发者完善 TDS 服务），但是“内容”仍是吸引用户的核心要素，并且自有内容是核心驱动。自研新品是决定股价的核心因素（同时影响 EPS 和估值）。公司《火炬之光》《心动小镇》等新品的进展以及表现值得重点关注。

完美世界：短期压力仍大，业绩释放在下半年，强储备有望兑现为中长期确定性。从业务看，21Q2 到下半年产品储备较为丰富，ARPG《战神遗迹》已上线，表现基本符合预期，回合制大作《梦幻新诛仙》定档于 6 月 25 日上线，二次元开放世界手游《幻塔》测试优异，排期暑期档。此外《一拳超人·世界》《天龙八部 2》均有望今年上线。公司近期战略发布会披露的 20 多款新题材、多元品类游戏，预计产品大部分将在 3 年内逐步兑现，构成公司中长期坚实的业绩增长驱动力和确定性。预计 21Q2 增长仍有压力（新品上线晚、收入递延；投放费用多；老产品下滑），业绩释放从 21Q3 开始。

新媒股份：大屏深度推进。我们判断 IPTV 基础用户年净增量将有所恢复，预计 2021 维持在 100-200 万水平。增值业务 20 年以来表现优异，推出超级会员，开展线上线下联动推广和会员运营，引入优质频道和垂直化内容，付费率和 ARPPU 均有显著提升。公司在 OTT 各垂直视频方向加强头部内容合作。凭借已覆盖的 11 个省份逐步落地，21 年省外收入有望快速扩张。广告变现方面公司组建商务运营中心，依托大屏端规模化用户体量和各业务平台大数据挖掘。

泡泡玛特：高景气龙头增长确定性强，探索第二增长曲线。根据近期交流反馈，市场关心的供应链问题，公司加强柔性供应链管理，在前端环节做到更加准时，规划更合理；同时优化销量预测能力。供应链问题 4 月份开始改善，下半年预期完全恢复。会员保持高速增长，2020 年有 740 万会员，当前会员近 1000 万。通过线下渠道铺建增加曝光、与利用线上渠道资源（如天猫）、通过 IP 的对外授权业务和品牌跨界营销形成有效的拉新手段。构筑中期确定性的渠道今年仍在以预期节奏扩张，20 年线下的表现受到了疫情的影响，今年同比 2019 年 Q1 单店收入仍有增长。短期看今年新品 IP Skullpanda、Bunny 等已显示出较强的创收能力，有望构成新的头部 IP 矩阵；在第二曲线构筑上积极拓展品类，今年包括大娃以及其他实玩类的新品类希望做到今年销售的 5%，向其他潮玩衍生品探索，盲盒之外仍然具备较大的想象空间。

快手科技：1Q21 业绩符合预期，海外用户亮眼。海外用户 1.5 亿超预期，用户主要在南美和东南亚，国内用户增速放缓（短剧 DAU 达 2 亿），用户粘性和时长有提升，指引长

期粘性提升到 60%，DAU 和时长认为均有增长空间。1Q21 快手增速 36%，广告和电商 GMV 低基数下三位数增速符合预期，商业化还有明显空间。电商直播现在占整体直播 1/3，红人带货受找货品限制因此好物联盟建商品池很重要（1Q 好物联盟 GMV 占比环比翻倍），公域空间在小店通和视频搜索，但需要增加销售人员、丰富工具。展望后续：我们预计 21 年直播 350 亿增速 7%，广告 370-400 亿（增速 70%+考虑教育等投放变化），电商 GMV7000-8000 亿（抖音 5000 亿），TR 持平。1Q 销售费用投放超过市场预期财报解释是极速版投放，品牌活动等但从用户增长看效果不明显，也可能与销售扩张和海外投放相关，后续公司是否会持续加大获客和投入仍不确定。

天下秀：红人经济延续高景气，公司在商家和红人两端竞争力明显提升。1) 商家端客户数量增加，留存率高，行业分布广泛：WEIQ 平台商家客户数量稳步增加，活跃商家客户数 8342 个(yoy+31.7%)，品牌客户留存率 77.99%，留存客户整体收入金额 yoy+38.6%。平台 20 年订单量 124.7 万笔，且考虑天下秀对商户的渗透率和 10%左右的需求转化率，红人经济渗透率提升仍有明显空间；商家行业分布广泛，前三大行业为护肤品、食品饮料和 3C 数码。2) 红人账户数量明显增长结构健康，中腰部红人空间广阔。平台注册红人账户数累积达到 147.44 万，其中专业红人账户数 29.06 万(yoy+72.65%)。头部/腰部/尾部/纳米红人贡献收入分别占 17.4%/57.4%/24.0%/1.2%，生态结构健康，也验证腰部红人价值和公司的平台价值。WEIQ 平台订单金额 2019 年的 1982 元提升到 2020 年的 2375 元，ARPU 值提升。3) 公司收入情况更健康，抖音与微博平台订单收入贡献均分别为约 1/3 左右，随红人经济大势积极转型布局。

阅文集团：2021 年度发布会召开，IP 战略再升级后长期更清晰。2021 年阅文年度发布会召开，CEO 程武宣布阅文战略升级，将基于腾讯新文创生态，以网络文学为基石，以 IP 开发为驱动力，开放性地与全行业合作伙伴共建 IP 生态业务矩阵。短期看，公司在线阅读基本盘稳固，今年 IP 项目丰富，业绩有支撑。新丽传媒走过最差时期，年初《斗罗大陆》《赘婿》已上线，电视剧《叛逆者》定档，电影《1921》等项目等待上线。阅文 IP 授权的手游《庆余年》《斗罗大陆》今年也将上线。长期看，战略升级后阅文长期规划更清晰，价值显现。阅文拥有国内最多 IP，且与腾讯泛娱乐生态（包括但不限于游戏、长视频、短视频、直播、音乐、动漫、文学等等）协同效应明显，长期看最可能真正实现 IP 运营。

掌阅科技：关注“字节+B 站”加持后的协同增益。运营数据企稳，混合模式跑通+版权分发高增带来利润率优化。1) 公司 20 全年平均 MAU 达 1.6 亿，1H20 为 1.7 亿，则 2H20 平均 MAU 为 1.5 亿，用户数整体企稳(19 全年平均 MAU 为 1.4 亿)；2) 公司 4Q20 利润同环比皆高增，增量部分预计主要来自于高利润率的免费变现收入占比提升，佐证混合收费模式初步跑通；3) 20 年版权产品实现营收 5.04 亿元，同比增长 92.7%，公司一方面丰富内容储备，一方面积极拓展分发渠道，预计 21 年版权业务仍将维持高增。牵手“字节+B 站”，除了直接业绩增量之外，更关注多方合作的协同增益

微盟集团：私域电商趋势已定，头部服务商仍能保持高增长。行业红利仍未结束，小程序商业生态仍保持高速增长，微盟作为唯二头部服务商仍能享受行业红利。公司通过外延并购拓展场景，仍能维持 SaaS 业务高速增长。腾讯社交广告仍在爬坡期，微盟作为头部代理商也将同步受益。近期，微盟成立子公司 TEAM PRO，未来新公司将通过微盟 SaaS

系统，整合精准营销和数字化运营能力，拓展抖音、小红书等多渠道生态运营服务，拓展新平台有望带来业务新增量。

万达电影：市占率提升逻辑正逐步兑现，21 年内容储备丰富。公司 21 年来采用降价引流策略去拉动观影人次，已经取得不错的正反馈。商誉方面，公司下属澳洲院线 1Q21 受海外疫情影响仍延续亏损状态，但环比 4Q20 亏损收窄，公司目前商誉净值主要构成为澳洲影院部分，考虑到海外疫情对澳洲院线公司影响为暂时性，预计澳洲影院部分商誉减值压力较小。《唐探 3》1Q21 累计票房破 45 亿，21 年影视剧集储备值得期待。公司 21 年影视剧集储备丰富，包括《鬼吹灯之天星术》、《外太空的莫扎特》（暑期档，陈思诚导演/黄渤主演）、《2 哥来了怎么办》等。

光线传媒：储备项目丰富，业绩有望进入快速复苏阶段。公司 IP 项目丰富，逐步迎来收获期，21 年有望上映电影包括真人电影《坚如磐石》（张艺谋导演）和《革命者》（7 月 1 日上映）等；大 IP 原创动画电影《深海》和《墨多多秘境冒险》等优质动漫 IP 续作，有望为公司营收贡献较大弹性。光线旗下彩条屋投资超过 20 家动漫产业链上下游公司，涵盖大部分中国顶级动漫制作团队，预计 3-5 年内国内无与之相竞争的优质动画内容稳定产出者。

猫眼娱乐：线上票务龙头地位稳固，21 年业务复苏开启。2021 年五一档 5 天票房总计为 16.73 亿元；前 4 天票房为 14.66 亿元，对比 2019 年下滑 3.99%，2019 年五一档有《复仇者联盟 4》，而今年进口大片缺席。猫眼依然保持绝对龙头，今年五一档线上市占率达 63%，较 19 年略有提升。长期来看，用户线上购票习惯已养成，观影已由补贴驱动切换为内容驱动，单张票补仍有下降空间，将给猫眼带来利润弹性。全文娱战略积极推进，公司参与出品的《乌鸦小姐与蜥蜴先生》正在热播。

中信出版：经管类图书优势稳固，少儿图书高速增长带来市占率提升，书店收缩减亏明显。1) 经管稳居首位，少儿市占率大幅提升。公司市场监控码洋同比增长 14%，单册码洋同比增长约 1.3%，增长动力主要来自销量。经管图书市占率提升至 16.89%（19 年 14.6%），领先优势扩大。少儿图书收入 4.14 亿元，同比+31.39%，市占率提升至 2.57%（19 年 1.74%），排名第五。生活类提升至第 1，教育类提升至第 5，文艺类排名第 8。2) 书店轻资产转型初见成效，20 年书店转型线上零售额同比+28.4%。公司通过地产合作、商务园区、休闲旅行等新模式开展书店业务，单 3Q20 首次实现盈利，下半年净利润为 457 万元（包含疫情补助约 300 万）。3) 公司通过制定和扎实执行促销预算，限定促销的图书品种（实际清库存）、渠道等方式，在电商大促季维持毛利率稳定。近期纸价上涨，公司目前有纸张库存，后续可能通过小幅涨价+换纸的方式降低纸价上涨对毛利率的影响。4) 公司畅销好书《这里是中国》5 月推出大国重器系列，有望再次引爆销量。

【本周行业重要事件】

1. 文化和旅游部：允许外国投资者依法在中国境内设立娱乐场所。根据文化和旅游部日前下发的《文化和旅游部关于调整娱乐场所和互联网上网服务营业场所审批有关事项的通知》，允许外国投资者依法在中国境内设立娱乐场所，取消外商投资比例限制。外国投资者申请从事娱乐场所经营活动，应当向省级文化和旅游行政部门提出申请，申请材料、

设立条件和程序与内资一致。香港特别行政区、澳门特别行政区投资者在内地投资设立娱乐场所，台湾地区投资者在大陆投资设立娱乐场所参照执行。

2. **中国演出行业协会网络表演(直播)分会发起“关爱成长 呵护未来——网络表演(直播)行业保护未成年人行动倡议”**。倡议书提出，网络表演(直播)平台的产品、运营和内容设置坚持最有利于未成年人的原则，全方位建立未成年人保护机制。平台不为未满16周岁的未成年人提供网络直播服务。进一步发挥主播“警示名单”的联合惩戒作用，对于侵害未成年人合法权益的涉事主播“零容忍”。抖音、B站、爱奇艺、快手等纷纷响应号召。

3. **我国网络短视频用户规模达 8.73 亿**。国家版权局 6 月 1 日发布《中国网络版权产业发展报告(2020)》，报告显示，2020 年我国网络版权产业市场规模首次突破 1 万亿元，网络短视频用户规模达 8.73 亿。中国移动网民每日超过四分之一的时间在使用短视频应用，短视频已成为图文和语音之外的移动互联网“第三语言”。

4. **多位长视频平台高管批评短视频侵权、盗版现象**。6 月 3 日，在成都举办的中国网络视听大会上，长视频平台的高管们齐发声，痛批短视频盗版、侵权现象。爱奇艺 CEO 龚宇表示“一些二次创作行为掩盖了盗版本质”；优酷总裁樊路远表示“期待全社会像打击酒驾一样打击侵权”；腾讯副总裁孙忠怀表示“部分洗脑短视频内容拉低用户心智”。

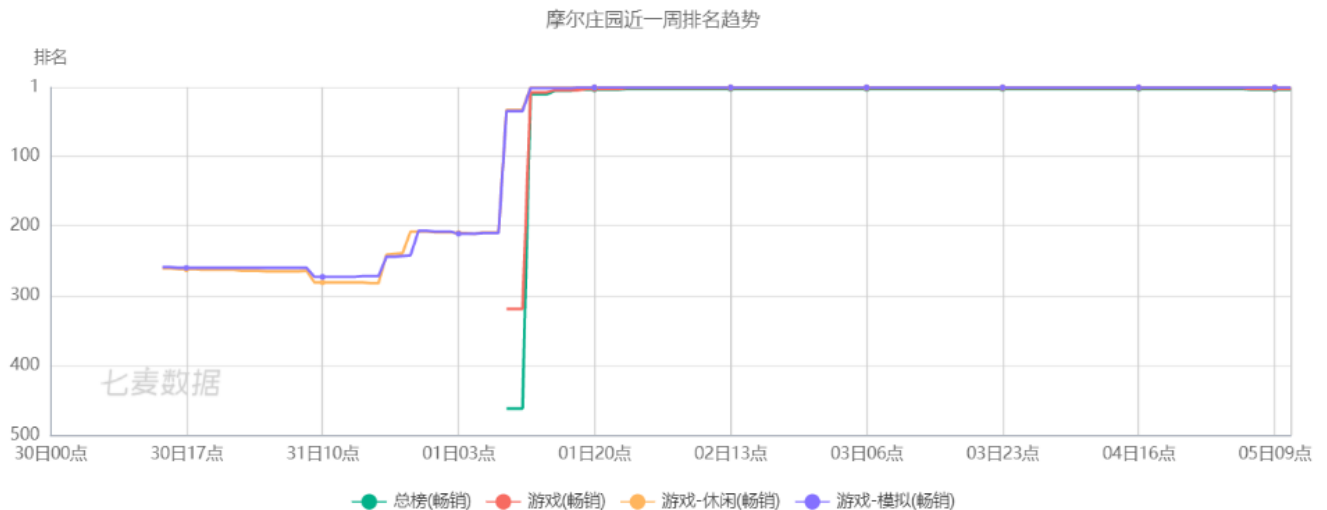
2. 游戏板块

【本周行业重要事件】

- 1) **《摩尔庄园》手游上线，斩获畅销榜 TOP2**。6 月 1 日，由淘米研发、雷霆发行的《摩尔庄园》手游正式上线。《摩尔庄园》主打“模拟经营+MMO”玩法组合，营造童稚化的、轻松休闲的氛围。玩家可以在摩尔庄园世界中体验种植、钓鱼、采矿、做菜等多种模拟经营玩法。据雷霆游戏公布的数据，开服八小时内，游戏新增用户突破 600 万，畅销榜成绩也一度冲进 TOP 5，TapTap 下载量突破 100 万。截至 6 月 5 日，游戏一直处于畅销榜头部，最高排位 TOP2。
- 2) **5 月手游买量市场分析：《战神遗迹》居买量总榜 Top 5**。5 月份，App Growing 共追踪到 5500+ 款手游投放，相比 4 月份呈现上升趋势。巨量引擎中手游广告占比 20% 以上。投放力度较强的手游风格为其他（主要指休闲、网赚）、模拟、仙侠及日韩系。热投手游中，《粘土模拟器》、《星战模拟器》、《全民来找茬》位列前三。排行第五的《战神遗迹》五月底刚上线便全面铺开线上投放，投放势头强劲。在新投放手游中，广告投放量登顶的是网赚类手游《疯狂弹球》。另外，B 站主推的二次元新游《机动战姬：聚变》投放力度也较强。
- 3) **5 月中国手游发行商全球收入榜：米哈游重回前三，字节跳动升至第 14**。Sensor Tower 商店情报平台显示，2021 年 5 月，共 39 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 Top 100，合计吸金近 23.9 亿美元，占全球 Top 100 手游发行商收

入的 40.3%。得益于《原神》、《崩坏 3》和《未定事件簿》收入全线增长，米哈游本期收入环比上涨 21%，重回中国手游发行商收入榜前三。由于《航海王热血航线》5 月收入进一步增长 141%，加上《RO 仙境传说：新世代的诞生》在港澳台市场的稳定表现，本期字节跳动游戏收入达到 4 月的两倍，创历史新高，首次跻身榜单第 14 名。

图 1：《摩尔庄园》上线以来排名



资料来源：七麦数据，申万宏源研究

图 2：5 月份手游买量大盘



资料来源：App Growing，申万宏源研究

图 3：5 月份国内重点游戏厂商&题材买量情况



资料来源：App Growing，申万宏源研究

图 4：2021 年 5 月中国手游发行商收入 TOP30 | 全球 App Store + Google Play

2021年5月中国手游发行商收入TOP30 | 全球 App Store + Google Play

1	腾讯 Tencent	16	壳木游戏 CamelGames
2	网易 NetEase	17	悠星网络 Yostar
3	米哈游 miHoYo	18	沐瞳科技 Moonton
4	莉莉丝 Lilith Games	19	乐元素 Happy Elements
5	趣加 FunPlus	20	雷霆游戏 Leiting
6	灵犀互娱 Lingxi Games	21	有爱互娱 C4games
7	三七互娱 37 Games	22	游族网络 YOOZOO
8	天盟数码 IGG	23	哔哩哔哩 Bilibili
9	友塔游戏 Yotta Games	24	鹰角网络 HYPERGRYPH
10	博乐科技 Bole Games	25	紫龙游戏 Zlong Games
11	麦吉太文 Magic Tavern	26	友谊时光 FriendTimes
12	4399游戏 4399 Games	27	多益网络 Duoyi
13	龙创悦动 Long Tech	28	尼毕鲁 Tap4Fun
14	字节跳动 Bytedance	29	心动网络 X.D. Global
15	江娱互动 Topwar	30	完美世界 Perfect World

以上榜单来源于Sensor Tower 2021年5月全球App Store及Google Play商店之手游收入估算。

SensorTower 全球领先的手游及应用情报平台

www.sensortower-china.com

资料来源：SensorTower, 申万宏源研究

【重点公司公告】

【游族网络】6月3日发布《第二期员工持股计划(草案修订稿)》。第二期员工持股计划参与对象为公司董事、监事、高级管理人员和核心骨干，总人数为不超过25人。本次员工持股计划拟持有的股票数量合计不超过9,383,671股，约占公司目前股本总额的1.02%。持股计划存续期为48个月。

【游族网络】6月3日发布《2021年股票期权激励计划(草案)》。本激励计划首次授予的激励对象为138人，包括公司中层管理人员及核心骨干。本激励计划拟授予的股票期权数量为1,183.12万份，约占总股本1.29%。本激励计划的股票期权（含预留）行权价格为12.25元/股。

【重点公司产品排名跟踪】

表2：重点跟踪游戏公司产品及其近四周 iOS 畅销榜排名

公司	游戏	5月15日	5月22日	5月29日	6月5日
腾讯控股	《龙之谷2》	160	116	172	211
	《荒野乱斗》	112	109	91	190
	《一人之下》	281	349	341	289
	《王者荣耀》	1	1	2	1
	《和平精英》	2	2	1	2

网易	《龙族幻想》	148	132	178	147
	《完美世界》	47	48	19	38
	《火影忍者》	5	9	26	18
	《天涯明月刀》	12	24	12	19
	《穿越火线》	21	19	8	27
	《秦时明月世界》	179	211	136	187
	《小森生活》	150	266	259	295
	《梦幻西游网页版》	52	35	43	34
	《梦幻西游 3D》	129	88	24	74
	《梦幻西游》	3	3	3	4
	《阴阳师》	18	10	4	6
	《阴阳师：妖怪屋》	464	459	195	256
	《大话西游》	16	11	14	10
	《率土之滨》	10	8	11	11
	《一梦江湖》	14	53	29	85
	《忘川风华录》	66	118	74	131
完美世界	《神雕侠侣 2》	235	256	273	296
	《我的起源》	568	575	466	447
	《笑傲江湖手游》	41	56	47	45
	《新神魔大陆》	60	81	83	82
	《旧日传说》	666	567	786	462
三七互娱	《一刀传世》	164	124	235	125
	《斗罗大陆》	140	33	107	76
	《拳皇全明星：拳魂觉醒》	373	382	269	397
	《一千克拉女王》	147	168	221	162
	《荣耀大天使》	57	39	58	72
	《云上城之歌》	49	59	51	96
	《绝世仙王》	84	96	114	130
	《斗罗大陆：武魂觉醒》	15	15	17	23
吉比特	《问道手游》	11	16	16	12
	《贪婪洞窟 2》	518	532	517	440
	《不朽之旅》	484	515	550	494
	《最强蜗牛》（台服）	57	46	79	67
	《一念逍遥》	13	13	7	8
	《提灯与地下城》	113	150	158	139
游族网络	《天使纪元》	339	307	351	-
	《权力的游戏》	258	257	206	250
	《少年三国志 2》	97	127	116	111
掌趣科技	《拳皇 98 终极之战 OL》	109	113	90	99
	《奇迹：觉醒》	118	226	183	141
	《一拳超人：最强之男》	225	233	191	160
	《真红之刃》	259	345	373	354
世纪华通	《热血传奇手游》	255	263	258	254
	《龙之谷 2》	160	116	172	211
	《辐射：避难所 online》	302	338	312	314
	《阿瓦隆之王》（美区）	76	70	86	82

	《火枪纪元》（美区）	59	52	87	84
IGG	《王国纪元》（美区）	44	43	40	35
心动网络	《仙境传说 RO》	275	237	257	294
	《熹妃 Q 传》	151	101	115	120
友谊时光	《浮生为卿歌》	31	29	32	22
	《宫廷计手游》	185	155	245	218
	《帕斯卡契约》	734	727	714	735
巨人网络	《月圆之夜》	581	583	597	607
	《球球大作战》	65	70	97	71
	《征途 2》	118	98	188	84

资料来源：七麦数据，申万宏源研究

3. 视频直播板块

【本周行业重要事件】

- 1) **YY 直播联合百度 App 举办首届“66 直播节”**。6 月 1 日，YY 直播宣布将联合百度 App 举办首届“66 直播节”，6 月 6 日至 26 日，连续 21 天每晚 8 点推出包括明星直播、网红献唱、主播庆典、创新综艺等在内的直播内容，并推出多重玩法和用户礼包，打造首个属于直播行业的超级节日 IP。
- 2) **抖音电商启动“发光吧 抖品牌”商家成长计划**。6 月 3 日，抖音电商宣布，6 月起将推出“发光吧 抖品牌”成长计划培训课程，为商家提供扶持，帮助其掌握店铺运作技巧；同时，建立用户消费认知，形成抖品牌的标示印象。此次成长计划将以培训课程的形式开展，提供“线上+线下”混合式学习路径。帮助商家了解抖音电商 FACT 经营矩阵模型。

图 5：“66 直播节”宣传页



资料来源：YY 直播，申万宏源研究

4. 长视频

【本周行业重要事件】

- 1) 6月2日-6月5日, 第九届中国网络视听大会在成都举行, 《中国网络视听发展研究报告》发布了最新报告。报告显示: 截至2020年12月, 全国网络视听用户规模达到9.44亿, 网民使用率95.4%。2020年泛网络视听产业市场规模6009.1亿元, 同比增长32.3%。短视频用户规模达到8.73亿, 网民使用率88.3%, 已成为互联网的底层应用。短视频人均单日使用时长125分钟。短视频的用户忠诚度最高, 53.5%的用户每天都会看。综合视频用户(最近半年在网上看过电视剧、综艺、电影的用户)规模7.04亿, 用户规模回落, 但仍高于疫情前水平。综合视频市场集中度进一步提升, 爱奇艺、腾讯视频、优酷、芒果TV、哔哩哔哩五大平台占88.3%市场份额。综合视频人均单日使用时长88分钟。报告指出: 网络视听市场规模进入稳定发展阶段; 会员规模增速放缓已成为行业共识; 短视频平台的行业地位首次超过所有综合视频平台; 短视频未来成为其他领域的“基础应用”; 长、短视频平台双向渗透发展趋势加深; 网络剧向“短”发展; 剧场化的排播模式将会成为一种常态; 分账剧具有发展潜力, 但市场尚未成熟; 网络综艺向“长”为满足用户对内容的多元需求。
- 2) 6月3日, 在第九届中国网络视听大会开幕式上, 中宣部副部长, 国家广电总局局长、党组书记聂辰席发表题为《牢记初心使命 传承红色基因 推动网络视听奋进新征程 实现新跨越》主旨演讲。演讲提到: (一) 回望百年党史, 增强历史自觉, 始终锚定网络视听发展的方向定位。第一, 必须始终胸怀“两个大局”, 心系“国之大者”。第二, 必须坚持正能量是总要求, 牢牢把握正确政治方向、舆论导向和价值取向。第三, 必须坚持以人民为中心, 始终扎根人民、服务人民。第四, 必须坚持守正创新, 不断增强网络视听行业发展动能。(二) 把握重大节点, 凝聚奋进力量, 用心用情用力做好庆祝建党百年和党史学习教育主题宣传工作。要聚焦“党的盛典、人民的节日”主题主线, 要聚焦重点作品, 要聚焦青少年需求。(三) 勇担历史使命, 锐意开拓进取, 坚定不移推动网络视听行业实现高质量发展。一是在壮大主流思想舆论上下功夫。二是在加强精品内容创作上下功夫。三是在助力经济社会发展上下功夫。四是在营造清朗网络空间上下功夫。
- 3) 6月3日国家广电总局副局长、党组成员高建民在第九届中国网络视听大会网络视听产业峰会上致辞。致辞指出过去的一年, 网络视听行业在健康繁荣发展的快车道上持续走强。2020年, 全国共生产完成并通过上线备案的重点网络剧211部4664集、网络电影745部、网络动画片112部16138分钟、网络综艺110部、网络纪录片38部、网络栏目259档。网络节目创作生产更加规范有序, 一批优质原创节目受到广泛好评。随着用户黏度的进一步提升和5G、人工智能等新技术新业态的发展, 网络视听创作传播还将迎来新一轮发展机遇。面对新形势新任务新要求, 要践行初心使命, 强化政治引领; 要坚持服务人民,

奉献精品力作；要顺应科技潮流，提升创新质量；要营造良好生态，共筑清朗空间。

- 4) 《老友记重聚特辑》在 B 站遭盗播，爱优腾发布联合声明。5 月 28 日下午，优酷、爱奇艺、腾讯视频在其官方微博同时发布声明称，《老友记重聚特辑》上线短短几个小时之后，B 站就出现了侵权盗版视频，严重损害了版权方的合法权益。声明称，“作为该片在中国大陆地区互联网信息传播的权益方之一，我们对此表示严厉谴责”。这是上次行业联合声明之后，三大视频网站首次对盗版集体发声。29 日，B 站已经下架老友记侵权视频，搜索关键词相关内容几乎被清空。
- 5) 在 6 月 3 日举行的中国网络视听大会上，爱优腾三家再度联手抨击短视频盗版乱象。优酷总裁呼吁，“全社会要像打击酒驾一样打击盗版”。爱奇艺龚宇称，盗版短视频达到甚至数倍于长视频本身的时长，不但侵犯了著作权，还逃避内容审核，让行业丧失了公平性，而所谓二创内容则是把未经授权的内容和自己的内容结合起来的“软盗版”。腾讯孙忠怀表示，短视频盗版就像“屋子里的大象”，已经不容忽视，他呼吁“不要做贼”、“要走正道”。

【重点公司跟踪及观点】

芒果超媒：6 月 3 日下午，第九届中国网络视听大会“网络视听产业峰会”上，芒果超媒党委副书记、总经理、总编辑，芒果 TV 党委书记、总裁蔡怀军以《疾风知劲草——芒果的深耕和远望》为题发表演讲。蔡怀军强调，长视频是刚需，一直是视频行业的主流，它代表着规模性、高品质和影响力，是流量的聚集地和话题的爆发地，也是优质 IP 的来源、生态的基石。将长视频的基因和价值发挥到最大，是芒果人的初心和使命，也是深耕和远望。与此同时，芒果 TV 亦围绕长视频 IP 做更多的产业布局，从 IP 拓宽到内容电商赛道，推出小芒电商平台；尝试从线上延伸到线下实景赛道，打造自营实景娱乐品牌芒果 M-CITY，并布局大芒计划、艺人经纪、音乐版权等赛道，通过整合上下游，不断丰富和完善芒果生态。**芒果 TV 将推出实景推理真人秀《闪耀的侦探家族》，**据悉，每期节目将分别释放不同“委托人”的独立案件委托，6 位侦探候选人在开放式的实景中寻找蛛丝马迹，通过与 NPC 的联动交互，推理线索、破解真相。最终只有 40 位玩家能突破考验，成为闪耀的侦探。拟邀嘉宾有 Angelababy、赵露思、周笔畅等。**芒果 TV 将推出喜剧人音乐挑战类真人秀《正经歌手》，**节目中将有 5 位“被喜剧耽误的歌手”组成正经家族，共同经历三大阶段的音乐任务考验，解锁不同的音乐芒盒，并呈现最终顶级演唱会。芒果 TV 将推出文化纪实改造综艺《变形吧老房子》，目将结合线上房屋改造和线下民宿商业化运营的模式，据悉节目将于 9 月底播出。本周芒果 TV 独播剧在全网热度 TOP10 无上榜，自制综艺在全网热度 Top10 上榜三席。自制综艺《明星大侦探之名侦探学院 第四季》热度排名第 6，《妻子的浪漫旅行 第五季》热度排名第 8，《听姐说》上映 69 天，热度排名第 9。

爱奇艺：在第九届中国网络视听大会现场，龚宇表示，爱奇艺将继续坚守主流视频平台的社会责任，以创新为锚，规则至上，并在两个层面发力——通过内容、技术、商业的创新推动产业革新；通过影视的工业化推动行业规范的建立，形成一种良性生态发展，从而共同迈向视听产业新征程。

（一）创新垂类剧场品牌，满足分众化内容需求。未来爱奇艺将继续深耕垂直领域，以剧场品牌的接力创新满足不同形态的人群和消费需求。首先，今年爱奇艺会延续“迷雾剧场”，将有《淘金》《谁是凶手》《八角亭迷雾》等多部悬疑题材的剧集播出，除此之外，爱奇艺推出了针对青年女性的“恋恋剧场”。而在年底，爱奇艺还将推出聚焦喜剧类型的“小逗剧场”，待播剧目有《月刊少女》《破事精英》《德云瓦舍》等。

（二）云业务引发新交互，技术创新丰富商业模式。基于 5G、AI、超高清、VR、AR、XR、动捕、虚拟拍摄、区块链、DRM 等新技术进行新业务和内容的打造，为爱奇艺的各方面创新打下了坚实基础。

（三）创新驱动产业发展，工业化完善行业规范。智能制作和重构行业规则是推进影视工业化的关键动力，将助力网络视听行业迈向新的发展阶段。作为爱奇艺推进影视工业化的重要一环，智能制作正在成为实现影视工业化、提升内容品质的“新生产力”。爱奇艺将影视项目从立项到成片的全周期，逐步纳入到规范化、体系化运作，实现对内容生产环节的标准重构。

由爱奇艺出品的潮流社交游戏体验真人秀《奇异剧本鲨》官宣，王源、秦昊、魏大勋、金靖担任“鲨鱼车队”。节目发布全员变装海报，鲨鱼车队全员变装特工、伯爵、歌手、公子四种造型风格各异。

《做家务的男人3》官宣阵容，嘉宾包括杨千嬅、宋妍霏、黄景瑜、许佳琪等。

爱奇艺将推出成长竞技类真人秀《舞蹈生》，该节目暂定第三季度上线。届时将有 71 位女生舞蹈生，经过四个阶段的考核筛选后，最终评选出 5 名舞蹈生参与公演，舞者出道。

本周爱奇艺独播剧全网热度 TOP10 上榜三席，自制综艺在全网热度 TOP10 上榜一席。《月光变奏曲》上映 16 天，热度排名第 1，《生活家》上映 23 天，热度排名第 5，《爱上特种兵》上映 4 天，热度排名第 7。自制综艺《萌探探案》上映 8 天，热度排名第 1。

腾讯视频：在 6 月 3 日的网络视听产业峰会上，腾讯公司副总裁、腾讯在线视频首席执行官孙忠怀发表了题为《坚守正道 启航视听新征程》的讲话。演讲指出：

（一）面向建党百年的重要节点，以年轻态方式输出主流内容。腾讯视频上线了《山海情》、《在一起》等高分剧集，抗疫主题纪录片《一级响应》，高口碑文化类自制综艺《见字如面》特别推出了“初心季”。

（二）短视频现存问题突出，腾讯视频愿携手互促共荣。短视频平台的两重内容危机：一是切条搬运式的短视频内容泛滥，二是存在部分低智低俗化的短视频内容。

对于当下行业所存在的种种问题，腾讯视频将立足自身，坚持以头部精品内容开发为核心，做好多元化、正能量内容的制播工作，并通过对产业上下游的综合布局，携手合作伙伴构建长期规划蓝图，促进影视产业的长期、稳定发展。

作为综合在线视频平台，腾讯视频发挥自身优势，来推动产业环境的优化，从而实现长短视频的互促共荣——扶持优质短视频创作者，规范短视频生产流程，导正短视频内容价值观，提升短视频的社会价值与人文关怀，助力开辟百花齐放的视频新道路，推动视听行业走向全面繁荣。

腾讯微视成为 2021 年上海国际电影节独家短视频合作平台。届时，在腾讯微视搜索“上海电影节”和“上海国际电影节”关键词，关注主办方微视号，可获得“两节”短视频内容。

女性说唱节目《黑怕女孩》日前正式官宣了厂牌制作人阵容，王嘉尔、曾轶可、马思唯、万妮达将加盟“黑怕女孩”创业基地，助力“黑怕女孩”打造厂牌，邓紫棋也将加盟节目，担任

“RESPECT 见证人”，先导预告片已于 6 月 1 日上线。《拜托了冰箱》轰趴季公开概念海报，嘉宾阵容包括何炅、王嘉尔等，飞行嘉宾赵丽颖、吴磊。青春体娱跨界节目《超新星运动会 4》目前已开始录制，暂定于 7 月播出。腾讯视频将推出两性情感观点交锋的话题综艺《亲爱的不爱的》，节目将邀请 N 对离婚夫妻/分手情侣重聚，聚焦全职主妇(夫)、婆媳关系等高共鸣度话题，暂定 7 月上线。本周腾讯视频独播剧全网热度 TOP10 上榜三席，自制综艺在全网热度 TOP10 上榜四席。《御赐小仵作》上映 37 天，热度排名第 2，《遇龙》上映 26 天，热度排名第 6，《乌鸦小姐与蜥蜴先生》热度排名第 8。《五十公里桃花坞》上映 13 天，热度排名第 2，《恰好是少年》上映 55 天，热度排名第 3，《心动的信号 第 3 季》热度排名第 5，《让生活好看 第 2 季》热度排名第 7。

优酷：优酷将推出国潮音乐竞演真人秀《中国潮音》，该节目将由《中国好声音》《舞林大会》团队操刀，目前已官宣黄子韬将加盟，暂定第三季度播出。《二龙湖爱情故事 2021》将于 6 月 9 日 20 点在优酷全网独播。青春篮球竞技原创节目《这！就是灌篮 4》将于第三季度播出。本周优酷独播剧全网热度 TOP10 上榜一席，自制综艺在全网热度 TOP10 上榜二席。《一不小心捡到爱》上映 16 天，热度排名第 9。《怦然心动 20 岁》上映 31 天，热度排名第 4，《德云社德云二队小园子新街口剧场站 2021》热度排名第 10。

图 6：全平台连续剧热度排名 TOP10 (5.31-6.4)

图 7：全平台综艺热度排名 TOP10(5.31-6.4)

Q 搜索 骨朵热度指数排行榜 一键长图				
< 前一周 05-31 至 06-04 周榜 后一周 >				
全部剧集 网络剧 电视剧				
全平台 腾讯 优酷 爱奇艺 芒果 搜狐				
排名	名称	全平台	单周播放量 (点击展开)	全网热度
1 ↑2	月光变奏曲 热 上映16天	爱奇艺	---	70.62
2 ↓1	御赐小仵作 上映37天	优酷	9638万	68.97
3 ↑1	理想照耀中国 上映32天	爱奇艺	2412万	66.53
4 ↑6	壮志高飞 上映9天	爱奇艺	3775万	62.83
5 ---	生活家 上映23天	爱奇艺	---	62.71
6 ---	遇龙 上映26天	优酷	9822万	62.03
7 ---	爱上特种兵 热 上映4天	爱奇艺	---	60.17
8 ↓6	乌鸦小姐与蜥蜴先生 先生	优酷	1.1亿	59.69
9 ↓2	一不小心捡到爱 上映16天	优酷	---	59.33
10 ↓2	风暴舞 上映41天	爱奇艺	2605万	58.37

资料来源：骨朵数据，申万宏源研究

Q 搜索 骨朵热度指数排行榜 一键长图				
< 前一周 05-31 至 06-04 周榜 后一周 >				
全部综艺 网综 电视综艺				
全平台 腾讯 优酷 爱奇艺 芒果 搜狐				
排名	名称	全平台	单周播放量 (点击展开)	全网热度
1 ↑8	萌探探案案 上映8天	爱奇艺	---	54.51
2 ↑2	五十公里桃花坞 上映13天	优酷	---	53.35
3 ↑2	恰好是少年 上映55天	优酷	53万	52.57
4 ↑3	怦然心动20岁 上映31天	优酷	---	51.96
5 ↑16	心动的信号 第3季	优酷	6万	48.97
6 ↑2	明星大侦探之名侦探学院 第四季	爱奇艺	3692万	48.43
7 ↑3	让生活好看 第2季	优酷	307万	48.29
8 ↑3	妻子的浪漫旅行 第五季	爱奇艺	1.2亿	47.72
9 ↓6	听姐说 上映69天	爱奇艺	5995万	47.63
10 ↑3	德云社德云二队小园子新街口剧场...	优酷	---	47.25

资料来源：骨朵数据，申万宏源研究

5. 其他泛娱乐

【本周行业重要事件】

- 1) 《中国网络视听发展研究报告》发布了最新报告。报告显示：网络音频用户（最近半年内使用过网络听书、网络电台的用户）规模 2.82 亿，头部平台流量普遍上涨。喜马拉雅稳居第一梯队，占 67.1%份额，蜻蜓 FM、荔枝占据第二梯队，共占 18.6%份额。网络音频人均单日使用时长 55 分钟。网络音频的深度用户占比最高，用户忠诚度仅次于短视频。

【重点公司跟踪及观点】

阅文集团：2021 阅文年度发布会于 6 月 3 日举行，程武发表《聚力笃行，让好故事生生不息》主题演讲，宣布“大阅文”战略升级：以网络文学为基石，共建 IP 生态链。演讲提到：阅文已经有超过 900 万的作家，在新管理层的推动下，过去一年，阅文在作家生态、平台连接、IP 打造等方面启动了升级再造。经历一年的探索，阅文建设了充满活力的作家生态，收获了超 90 万新增作家及众多大神作家的回归；积极拥抱新文创生态，加快了内容业态耦合，在网络文学、动漫、影视等领域爆款佳作接连不断。尤其是，腾讯影业、新丽传媒、阅文影视紧密合作，搭建起了影视联合生产体系的“三驾马车”，其第二部作品《赘婿》接力《庆余年》，成为播放平台最快热度破万剧集。针对当前 IP 产业中，产业成熟度、IP 运营能力、IP 人才储备上的诸多难题，未来“大阅文”将着重发力三个方面：激活创作者，强化 IP 运营能力，构建视觉化能力。伴随着新战略的推出，阅文也公布了全新愿景及全新使命。“大阅文”的战略是“基于腾讯新文创生态，以网络文学为基石，以 IP 开发为驱动，开放性地与全行业合作伙伴，共建 IP 生态业务矩阵”。“大阅文”的使命是“让好故事生生不息”。阅文集团总裁、腾讯平台与内容事业群副总裁侯晓楠围绕“大阅文”战略在网络文学业务的落地、网络文学生态新趋势等方面，进行了以《好故事正在发生》为题的分享。其中提到：阅文新增作家近八成是 95 后，90 后作家更是贡献了超一半的在线阅读收入。其中，90 后作家老鹰吃小鸡和卖报小郎君分别凭借《万族之劫》和《大奉打更人》两部作品，刷新网络文学 20 年来的月票、订阅纪录。与此同时，读者年轻化也带来了内容生态的新气象。阅文旗下 APP 的活跃用户 70% 在 30 岁以下，二次元题材崛起，轻小说类型三年增长 370%。阅文对外公布了免费阅读和创新业态的最新进展。内容上，2020 年，阅文上线免费阅读的创作站点昆仑中文网，及新媒体创作站点九天中文网，开启内容的精准孵化和运营。渠道上，阅文加快了与 QQ 浏览器、掌阅等平台的合作，并成立了免费小说联合项目组。截至去年年底，阅文免费内容的平均 DAU 到了 1000 万。在今年，免费阅读仍保持增长势头，第一季度作家数提升超 30%，头部作品数增长超 20%。

网易云音乐：在中国网络版权保护与发展大会上，网易丁磊表示，“中国音乐市场正在进行代际的更替，现在已经有超过 50% 用户是 90 后。我们相信，未来趋势一定会更好，而不是更差。”“我们发现，相比 70 后、80 后，90 后和 00 后有三个特点：文化自信、各有态度、和舍得投入”。

荔枝：6 月 2 日，荔枝 (NASDAQ:LIZI) 发布了 2021 年第一季度财报。财报显示，荔枝 2021 年第一季度移动端月活达到 5970 万，月均付费用户数达 47.5 万人，环比增长 12%，同时季度实现收入 4.95 亿元，同比增长 34%，环比增长 18%。在继续保持国内在线音频行业领先地位的同时，荔枝通过海外业务的迅速增长和车载场景下多终端的扩展为公司的长期发展创造了更多想象空间。

喜马拉雅：喜马拉雅成为 HarmonyOS 首批生态合作伙伴。6 月 2 日，华为发布新一代智能终端操作系统 HarmonyOS 2，喜马拉雅成为 HarmonyOS 的首批生态合作伙伴。目前，喜马拉雅已通过精准创新，开发适配系统，将发挥海量音频内容优势，为 HarmonyOS 用户提供丰富、流畅的声音内容体验。**喜马拉雅关联公司注册资本，增至 12 亿元，增幅 500%。**天眼查 App 显示，近日，喜文（上海）网络科技有限公司发生工商变更，公司注

册资本由 2 亿人民币增至 12 亿元，增幅 500%。喜丈（上海）网络科技有限公司成立于 2018 年 9 月，股东信息显示，该公司由喜马拉雅（香港）有限公司 100% 持股。

6. 广告营销

【本周行业重要事件】

- 1) 据 36 氪，Twitter 在旗下阅后即焚功能 Fleets 中测试全屏广告。Twitter 开始在该公司旗下的阅后即焚功能 Fleets 中测试广告。Fleets 的竞争对手是 Snapchat 和 Instagram 上的 Stories 功能，而在该平台上投放广告表明 Twitter 正在积极探索商业化方式，创造新的收入来源。Twitter 将在 Fleets 上展示全屏垂直“广告牌”。品牌方可以增加“上滑”选项，便于用户了解产品和服务的更多信息。
- 2) 据 36 氪，网易云音乐公开广告竞价专利。36 氪获悉，天眼查 App 显示，6 月 1 日，杭州网易云音乐科技有限公司公开“一种广告竞价方法、装置、设备及介质”发明专利，申请日期为 2021 年 3 月，公开号 CN112884529A。专利摘要显示，根据该分布序列包含的每个点击率、及保存的该候选广告在目标终端上的历史曝光次数，确定该候选广告对应的权重值。有利于有效提高目标广告的点击率和准确性。
- 3) 据钛媒体，谷歌放松加密货币行业公司投放在线广告限制。钛媒体 6 月 3 日消息，据福克斯新闻，在线广告巨头谷歌周三表示，将从今年 8 月开始调整金融产品和服务政策。在满足监管要求的情况下，虚拟货币交易所和数字钱包公司能够在该平台投放广告。

【重点公司跟踪及观点】

分众传媒：（1）暴走的萝莉与分众传媒“引领运动风尚，引爆城市主流”主题的战略合作发布会在上海成功举行。暴走的萝莉董事长徐骥与分众传媒创始人、董事长江南春完成签约仪式，正式宣布暴走的萝莉与分众传媒的战略合作。暴走的萝莉连续 5 年蝉联互联网第一女性运动品牌，全网用户合计约 1200 万。（2）借力分众引爆主流，优形鸡胸肉销量超过 1 亿包。

快手-W：（1）赋能公会，快手公布“蓝海计划”城市合伙公会名单。为扶持招募能力强，具备精细化运营能力的优质公会，快手娱乐直播在 5 月重磅推出“蓝海计划-快手城市合伙公会招募活动”。公会完成流水数、开播主播数、潜力主播数等增长任务，即有机会获得所在城市的合伙公会资格，享受平台数亿流量扶持、额外分成激励、官方授权书、同城专属流量位等特权，成为快手娱乐直播平台深度合作伙伴。6 月 3 日举行的《蓝海计划-2021 快手城市合伙公会授权大会》北京峰会上，快手除了会举办盛大的城市合伙公会授权仪式外，还发布快手娱乐直播公会 6 月新政策。新政策最大的优势在于，不仅取消了连月递增任务，增加任务保护期，更是在大幅度下调任务难度的同时，保留甚至上调任务返点。据测算，同等增速下新政策可让公会轻松多拿 5% 左右提成。（2）**快手联合江苏卫**

视、浙江卫视倾力打造的年中盛典晚会——快手 616 真心夜。(3) 快手磁力聚星星海计划全新升级,商家客户专属激励再加码。星海计划是快手磁力聚星于 2021 年推出的以激励优质商业内容创作的激励计划,旨在帮助客户扩大品牌影响力、提升快手创作者的商业内容价值。截止 5 月 29 日,获得星海计划流量激励的创作者数高达 3196 位,优质商单作品条数达 9388 条,客户数超过 600 家,单客户获得的激励最高达 10 亿次曝光,优质商单作品条均播放量增长 100%,优质商单作品组件点击数条均增长 30%,优质商单作品平均 CPM 降低 50%,平均 CPC 降低 30%。自 2021 年 6 月 1 日起 2021 年 7 月 31 日,星海计划将在原有政策基础上,做出全新升级。对新客户成功下单且订单作品发布完成,即可获得与下单金额价值相当的流量激励,对老客户环比上月结算金额增加的部分,可获得与下单金额价值相当的流量激励,与上月结算金额相同的部分,获得价值与下单金额 50% 相当的流量激励。(4) 快手磁力聚星全面启动“618 嗨购季”,“组合玩法+减免政策+流量升级”提升平台成交额。快手磁力聚星于 5 月 20 日全面启动“618 嗨购季”活动,打造年度购物盛宴,充分释放达人营销势能。本次活动中,快手磁力聚星准备了史上最大力度折扣,并设置大 V 直播日、超级“星”主播、超级品牌返场日和品牌种草天团等多重组合玩法,整合海量达人资源和百亿公域流量,从达人、流量、政策、产品四大维度助力品牌玩转“618”营销。

7. 教育

【本周行业重要事件】

- 1) 据教培行业观察,阿里发布旗下首款教育智能硬件,并将由此开展教育硬件布局。近日,阿里推出其首款教育智能硬件产品“天猫精灵 E1”,并公开其在教育硬件方面的布局。天猫精灵 E1 通过云端可使用超过 500 款教育软件,基本覆盖了儿童所使用的 App。在生态合作方面,天猫精灵推出“精灵起跑线计划”,面向教育企业开展合作,其中包含提供 K12 课本同步、课外辅导、学科题库,少儿英语,文学艺术,在线直播,教育生态应用开发等 13 个合作方向。
- 2) 据教培行业观察,15 家校外培训机构被顶格罚款,共计 3650 万元。国家市场监督管理总局 6 月 1 日召开新闻发布会,强化校外培训机构市场监管。涉事机构:作业帮、猿辅导、新东方、学而思、精锐教育、掌门 1 对 1、华尔街英语、哒哒英语、卓越、威学、明师、思考乐、邦德、蓝天、纳思。罚款原因:15 家校外培训机构均存在虚假宣传违法行为,13 家校外培训机构存在价格欺诈违法行为。关键词:虚构、夸大、诱导。
- 3) 据教培行业观察,腾讯推出面向 6-9 岁零基础编程产品。在 2021 腾讯游戏年度发布会上,腾讯扣叮推出面向 6-9 岁零基础儿童的游戏化编程学习 App“腾讯扣叮-编程第一课”。腾讯游戏青少年产品总监、腾讯扣叮负责人张帅表示,腾讯扣叮于 2018 年立项,是一个面向 6-18 岁青少年的编程工具平台,过去两年主要推出 PC

端的教学版编程产品，目前主要瞄准 To B 进校方向，已覆盖全国 6 个省、1000 多所学校，收到超 14.5 万个编程作品。

8. 电商及生活服务

【本周行业重要事件】

- 1) 据 36 氪，粤东首个“跨境电商+保税展示”项目落地汕头。粤东首个跨境电商“1210”“前店后仓”业务实货测试近日在汕头综合保税区顺利通过，据汕头海关所属濠江海关企业管理科科长周立强介绍，跨境电商网购保税（1210）模式的重点在于备货保税进口，“保税展示”制度，企业可将货物以保税的形式在一定时间内、在指定地点进行展示，待实际完成交易时再统一结算税款。数据显示，在新业态的拉动下，今年前 4 个月，汕头综保区合计进出口 53.7 亿元，同比增长 390.8%。
- 2) 据 36 氪，直播带货进入“严监管”时代 千亿级市场明确 8 条红线。近日，由国家互联网信息办公室、公安部、商务部等七部门联合发布的《网络直播营销管理办法（试行）》正式实施。对直播营销平台相关安全评估、备案许可、技术保障、平台规则、身份认证和动态核验、高风险和违法违规行为识别处置、新技术和跳转服务风险防范、构成商业广告的付费导流服务等作出详细规定。

【重点公司跟踪及观点】

阿里巴巴：（1）阿里在微信端上线社区团购小程序“云蛙采采”。阿里在微信端上线了一款名为“云蛙采采”的小程序。据介绍，云蛙采采是一个新零售社区电商服务平台，通过赋能社区便利店，解决社区消费者对高性价比商品和服务需求，同时依托社区实体便利店，为社区用户构筑半小时的社区生活服务圈。（2）阿里巴巴“热土计划”持续推进，帮农民“卖好农产品”。阿里巴巴发布针对乡村振兴的“热土计划”，不仅要帮助农民卖出农产品，更要帮他们卖好农产品。其中涵盖了“3 年助力打造 100 个县域生态农产品品牌，实现生态保护和增收致富的良性循环”的目标，加速农特产品品牌化，“让特产卖出好价钱”。阿里巴巴集团董事会主席兼 CEO 张勇表示，“阿里将持续以扎扎实实的投入，给乡村带去更多实实在在的帮助”。2020 年，阿里平台农产品销售额 3037 亿元，全国县域商品销售额超 1.2 万亿元。（3）阿里巴巴副总裁俞峰在第九届中国网络视听大会表示，2021 年直播电商规模预计 2 万亿元，在电商市场中的渗透率达到 14.3%。

快手-W：快手 616 品质购物节 5 月阶段 GMV 同比增长超 2 倍。36 氪获悉，快手电商发布 616 品质购物节阶段战报。数据显示，616 品质购物节 5 月阶段总 GMV 同比增长达 233%，活动期间下单 10 次以上用户数同比增长 192%，86 个国货品牌接力开播，GMV 环比增长 115%。

9. 其他科技公司

【重点公司跟踪及观点】

视源股份：交互平板市场景气度超预期，希沃和 Maxhub 持续领军。根据 DISCIEN 数据，21Q1 国内教育交互大屏出货量约 19.6 万台，同比增速为 119%，相较 19Q1 的增速为 38%。根据洛图科技数据，21Q1 国内会议平板出货量为 13.4 万台，同比增速为 192%。竞争格局方面，根据洛图科技数据，21Q1 教育平板格局较为稳定，希沃国内教育液晶白板出货量份额达 47%，继续稳居第一；21Q1 maxhub 国内出货量份额约 19%，仍位于第一。

希沃完善产品矩阵，营销端发力线下推广。希沃以教育交互大屏为切入点，不断完善软硬件产品矩阵，从教室、教师、教学，到校园文化建设维度，希沃组建了四个平台：1) 基础教学保障平台；2) 三个课堂应用管理平台；3) 教师发展创新平台；校园文化展示平台。21 年希沃加大了线下推广，已在全国 28 个城市举行了地推巡展，并且针对性的推广了面向幼教、高校、职教和教培等蓝海市场的专用产品方案，预计 21 年将贡献可观收入增量。教育平板海外市场普及率低，市场潜力巨大。

Maxhub 品牌定位升级，配套软件进展影响场景衍生速度。Maxhub 品牌定位从“智能会议平台”升级为“智慧协同平台”，旨在解决三大办公协同痛点（应用独立、账户割裂、数据断层）。我们认为，当前商用平板行业整体渗透率在个位数，行业仍有几年的高速增长红利期，“杀手级”应用落地节奏决定场景衍生速度。

市场担心公司拟定增建厂导致模式变重，我们认为公司意不在下场制造，旨在进军“智能制造”，输出制造标准。我们认为，公司此举主要出于以下三点考量：1) 海外客户对于自有可控生产能力的要求较高，该项目的建设有利于进一步开拓海外市场，符合公司在全球市场的产业布局规划；2) 向代工厂输出更好的制造标准及流程，打法类似苹果；3) 可以吸引更多部件领域专家加盟，给他们提供实战场地。

激励员工创新，共享企业成长红利。公司为研发导向型公司，目前骨干员工大多为 86-93 年，整体员工平均年龄不足 30 岁，市场担心激励不足导致骨干流失以及缺少人才吸引力；公司近期制定《支持创新创业管理办法》以及发布 21 年股权激励计划（草案），有的放矢的激发员工创新动力，加强人才吸引力。国联股份：公司发布 2020 年报，公司 20 年实现营收 171.58 亿元，同比增长 138.4%；归母净利润 3.04 亿元，同比增长 91.6%；其中 4Q20 单季营收同比增长 133.5%至 71.26 亿元，归母净利润同比增长 108.4%至 1.26 亿元。

微盟集团：公司发布 2020 年业绩预告，经调整总收入达到人民币 20.64 亿元，同比增长 43.7%。经调整毛利由 2019 年的人民币 7.97 亿元增长 37.8%至 2020 年的人民币 10.98 亿元。净亏损为人民币 11.66 亿元，其中包含了香港财务报告准则下可转换债券公允价值变动引起的人民币 10.86 亿元的亏损及 SaaS 破坏事件的赔付计划带来的赔付支出人民币 0.94 亿元；经调整净利润由 2019 年的人民币 0.77 亿元增长至 2020 年的人民币 1.08 亿元，增长 39.1%。

10. 影视院线票务

【本周行业重要事件】

根据猫眼专业版数据，本周（5月31日到6月6日16时）电影票房为4.3亿元（含服务费），周票房第一为《哆啦A梦：伴我同行2》（周票房1.1亿元），第二为《速度与激情9》（周票房1亿元），第三为《寂静之地》（周票房7568万元）。

【重点公司跟踪及观点】

万达电影：观影需求逐步恢复，万达影院市占率提升。根据艺恩数据，1Q21全国总票房181亿元，较19年同期略下滑3.2%，观影人次4.23亿人，较19年同期下滑12%。格局方面，万达市占率逐步提升，1Q21影投口径份额为14.1%，相较1Q19份额提升1.1pct。展望全年，万达市占率提升逻辑正在加速兑现，公司21年1/2/3月单月份份额分别为15.47%/13.05%/17.43%，2月份份额下降原因在于春节档有上座率限制，导致人次溢出效应明显，进而影响了市占率，3月公司份额提升显著主要系降价引流策略奏效，公司观影人次增速高于票价降幅。公司20年新开64家影院，考虑到定增资金已到位，预计21-22年公司稳健推进扩张节奏，公司中长期市占率有望达到16%-17%左右。

11. 出版

【本周行业重要事件】

1) 据钛媒体，谷歌、Facebook与澳大利亚三大媒体公司均已达成内容供应协议。钛媒体6月2日消息，澳大利亚广播与出版商Nine Entertainment宣布，已与谷歌和Facebook签署多年内容供应协议。Nine Entertainment没有披露交易的财务细节，但表示，在截至2022年6月的一年里，这些措施将帮助其出版部门的税前利润增加约4000万澳元（约合3100万美元）。

【重点公司跟踪及观点】

新经典：内容选品&策划能力已验证的图书发行龙头。21年大众图书复苏，公司聚焦主业，优质版权储备稳步释放，股权激励落地，治理结构改善，主抓高品质图书树和前瞻布局儿童绘本市场，多途径扩充版权库。

风险提示

行业政策监管进一步趋严风险：传媒行业监管政策仍存在一定不确定性，若监管环境进一步趋严，将对行业的供给产生不利影响。

产品表现不及预期风险：内容消费类产品是非标准化的产品，是否能获得用户青睐具有一定的不确定性，如果内容产品表现不及预期将对行业景气度产生不利影响。

宏观经济进一步下行风险：广告行业周期性较强，若宏观经济进一步下行，对广告行业景气度有不利影响。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysec.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明