

2021 年 09 月 12 日

看好

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)23297818x转
zhaohang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

工信部要求解除屏蔽网址

——互联网传媒周报 20210906-20210912

本期投资提示：

- 近五个交易日，SW 传媒上涨 5.0%，跑赢沪深 300 (+3.0%)，创业板指 (+4.2%)，中青宝、汤姆猫、顺网科技领涨，中公教育 (+21.1%)，三七互娱 (+5.4%)，完美世界 (+5.07%)，芒果超媒 (-2.5%)。近五个交易日，恒指上涨 1.2%，恒生科技上涨 0.3%，科网板块领涨标的快手 (+10%)、心动公司 (+8.0%)，微盟集团 (+5.1%)，港股通权重股美团 (+2.3%)，腾讯控股 (-1.2%)，小米集团 (-4.7%)。
- **互联网政策悲观预期逐步消化但竞争和成长同样需要转换思路。**（1）政策悲观预期逐步消化。监管的核心是防止资本无序扩张，反垄断，数据安全，保护未成年人。1. 已落地或预期充分：违规二选一和合并并购，保护灵活用工权益，限制未成年人游戏时长，2. 正在推进：数据安全立法加速，等待滴滴调查结果，效果广告可通过优化算法对冲影响；税收关注重点软件企业标准变严的边际影响；要求平台按标准解除链接屏蔽；整顿偶像养成类节目；3. 待明朗：互联网金融监管。（2）竞争：当前格局最好是社交，其次内容（产品差异化）和外卖（三七开格局稳定），但是短视频、电商竞争加剧盈利能力下移。（3）成长机遇：国内流量红利见顶，中期增长：1）下游渠道竞争加剧，利好上游精品内容溢价力提升；2）互联网出海，游戏和短视频为代表；3）赋能实体经济数字化升级，企业服务、提升供应链和物流效率等，需要先经历重资产投入。国内长期等待网络建设、硬件升级下的新一轮应用创新。最先企稳的是腾讯控股，其次关注平台美团、快手、哔哩哔哩；内容公司关注网易、芒果、三七，吉比特、心动公司。
- **游戏板块迎基本面拐点。行业上半年仍近 10%增速，下半年整体新品周期来临，增速有望进一步向上。**公司层面下半年到明年业绩拐点已基本确立：腾讯 LOL M 国庆后上线；网易哈利波特/指环王 9 月上线，三七 Q3 单季增速转正，吉比特受益递延释放 Q3 预计保持高增，完美 Q3 单季增速亦有望转正。中期看出海，长期看 VR 硬件突破带来游戏内容供给升级。政策落地：未成年防沉迷强监管落地，未成年收入贡献在各家游戏占比中均极低，等待新一批版号发放。当前游戏估值远低于海外游戏厂商。8 月腾讯、三七、完美回购、网易调高回购规模，9 月三七高管增持。
- **发布 21 年中报总结，数字娱乐和电商仍有结构成长。**1H21 各子行业景气度依次为：短视频（哔哩哔哩营收增速超 50%，快手营收增长 48%）、电商和生活服务（拼多多营收增长超 1 倍，美团营收增长 95%，阿里巴巴营收增速 47%、京东营收增速为 32%）> 游戏（腾讯控股营收增速 23%，网易营收增速 16%，但二梯队分化）> 长视频（芒果 1H21 营收增速 36%，爱奇艺增长遇瓶颈），数字娱乐（游戏、短视频）1H21 增速由于高基数相比 2020 有所回落；电商和生活服务延续 2020 高增速，影视和广告实现复苏。整体而言，虽有疫情扰动增速，过往数字经济呈现了较好增长；但是短视频和电商、生活服务赛道虽然景气较高，但是竞争加剧以及投资基础设施影响了相关公司的利润率。
- **发布《知乎：高质量问答社区，十年沉淀，加速奔跑》。**知乎经过 10 年发展已成长为国内最大问答社区，21 年推进视频化战略加大用户获取，商业化上广告、付费会员、电商业务拉动收入增长。综合单用户估值及 PS 估值法，目标市值 81.81 亿美元。
- **标的：**腾讯控股、三七互娱、吉比特、芒果超媒、视源股份、分众传媒、国联股份。

1. 重点公司观点

表 1: 重点公司估值表

分类	代码	简称	总市值/ 亿元	营收/亿元		归母净利润/亿 元		PE		PS	
				2021 E	2022 E	2021 E	2022 E	2021 E	2022 E	2021E	2022E
社交	0700.HK	腾讯控股	39048	5819	6893	1385	1705	28	23	7	6
	2400.HK	心动公司	202	29	37	(4)	(1)	(49)	(225)	7	5
游戏	002555.SZ	三七互娱	456	163	186	27	37	17	12	3	2
	002624.SZ	完美世界	309	112	141	16	28	19	11	3	2
	603444.SH	吉比特	294	53	65	17	20	17	15	6	5
视频	BILI.O	哔哩哔哩	2101	196	282	(44)	(39)	(48)	(54)	11	7
	300413.SZ	芒果超媒	813	175	217	26	32	31	26	5	4
	300770.SZ	新媒股份	121	14	18	7	8	17	15	9	7
广告	002027.SZ	分众传媒	1102	165	185	63	76	17	15	7	6
影视	300251.SZ	光线传媒	291	23	27	9	11	32	26	12	11
	002739.SZ	万达电影	343	167	194	15	19	23	18	2	2
	1896.HK	猫眼娱乐	104	43	49	9	11	12	9	2	2
IP 运营	9992.HK	泡泡玛特	698	47	70	12	17	60	40	15	10
	0772.HK	阅文集团	592	91	110	13	15	47	39	7	5
教育	002607.SZ	中公教育	801	154	196	32	42	25	19	5	4
其他科 技	002841.SZ	视源股份	558	212	255	21	31	26	18	3	2
	603613.SH	国联股份	382	343	618	5	9	71	43	1	1

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 2021/9/10 盘后, 美股标的市场数据选自 2021/9/11 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: 业绩预期差不大, 关注市场情绪变化。Q2 营收保持 20%高增速, Non-IFRS 利润同比增长 13%略超预期。几个关键细节: 1) 加强未成年保护对游戏整体影响很小。2Q21 16 岁以下国内流水占比 2.6% (进一步下降), 12 岁以下占比 0.3%。2) 金融科技及企业服务增速近 40%较亮眼。小程序交易额同比增长一倍。3) 广告业务易车并表抵消教育广告下降压力, 整体增速仍保持 20%以上。我们的观点: 全年而言, 二三季度增速不及一季度但预期已较充分, 四季度关注 LOL 新品是否上线。21 年 PE 约 25x, 处于历史低位。后续政策上重点关注: 税收优惠是否变化、数据安全立法加速、互联网金融监管细则。

芒果超媒: 1H21 利润符合预期, 下半年剧综丰富有望带动增长。1) 会员业务受内容排播等影响增速放缓, 广告业务增长强劲, 运营业务亮眼。会员业务上半年同比增速 23%, 环比下滑 5%。今年二季度为献礼季, 内容排播有调整, 重点项目于 8 月起陆续上线, 预计可有效拉动下半年会员收入增长。广告业务上半年实现收入 31 亿元, 同比增速 75%, 已接近行业头部平台水平 (爱奇艺上半年广告收入为 37 亿元, 同比增长 20%)。运营业务同比增速 39%, 表现亮眼。2) 内容投入效率提升, 现金流大幅改善。影视版权累计摊销新增值占互联网视频业务收入占比同比进一步下滑, 上半年经营现金流净额为 4.02 亿元,

去年同期为 1151 万元，同比大幅改善。3) 定增落地助力芒果内容矩阵扩充，下半年内容景气度好于上半年，全年经营情况不宜线性外推。芒果 45 亿元定增已落地，其中 40 亿元用于内容库扩建，有助于芒果提升内容核心竞争力；此外，中国移动再次成为公司第二大股东。展望下半年，重点项目已陆续上线，关注度较高的综艺《披荆斩棘的哥哥》上线 5 日播放量均高于《乘风破浪的姐姐》系列，热度较高；季风剧场储备丰富。展望长期。当前粉丝文化及偶像类节目监管趋严旨在正本清源，芒果作为国有新媒体始终发挥价值引领作用，确定性较强。

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 and 新增客户方面：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：21H1 TV 板卡业务疲软拖累收入增速，计提了存货跌价准备使得短期利润不达预期；21H1 教育平板希沃销量份额 45%，MAXHUB 份额 27%，仍保持较强竞争力。一、希沃交互智能平板实现营收（含海外）32.65 亿元，同比增长 47.44%，销量份额 44.7%（20 全年份额 48.2%），整体表现超预期。1H21 希沃国内涨价传到较顺畅，毛利率基本持平。若把录播、学生终端等其它教育周边衍生综合考虑，教育这块整体的收入增速预计在 50%+，增长一方面来自于高职教的市场开拓；另一方面来自于希沃品牌力的提升，交互大屏之外的周边衍生品加速渗透。二、Maxhub 在 IFPD 会议市场（含海外）实现营收 6.16 亿元，同比增长 41.38%，在国内销量份额 27.2%（20 年份额 25.5%），销量市占率超预期，收入增速符合预期。销量同比大幅上升主要系线上渠道加推中小尺寸所致（55 英寸为主）。三、部件业务方面，TV 板卡实现营收 24.57 亿元，同比下降 3.67%，销量份额为 29%（同比下降 1.8pct），低于市场预期；生活电器部件营收 1.34 亿元，同比增长 248%；供应链服务和 IOT 模组同比增速较快。展望下半年，产能端的限制基本消除，需求端也在好转，但对于下游能否接受板卡涨价仍有待观察。部件新业务方面，白电显控和电控增速较快。

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：核心产品已定档，产品储备充裕支撑下半年到明年业绩拐点。Q2 游戏增速预期内回落，但后续递延释放空间仍大，且 Q3 上线《永劫无间》登顶 Steam 全球周度畅销榜成为新爆款；两款全球 IP 手游《哈利波特：魔法觉醒》《Lord of Rings: Rise to War》均定档于 9 月，贡献将会主要体现在 Q4。未成年人对公司整体游戏充值的贡献小于 1%，政策边际影响不大。除 9 月两款核心手游外，公司还储备了《超激斗梦境》《倩女幽魂隐世录》《暗黑破坏神手游》等多款重点产品，将为下半年到明年增长拐点提供较强确定性。此外公司海外扩张将持续，随着《永劫无间》以及其他全球 IP 产品陆续在海外上线，我们判断明年海外游戏收入占比有望从 10%提升至 15%左右。

吉比特：21 中报符合预期，第二成长曲线初步确立。Q2 同比增长的核心是《一念逍遥》，流水量级相当于大半个问道。上线 6 个月仍在畅销榜 15 名内，不宜拿《最强蜗牛》《剑与远征》流水趋势对标，长线运营能力有望超市场预期，且使得公司摆脱单一产品依赖，具备提估值基础。Q2 扣非环比没增长 3 个原因：一是《摩尔庄园》对 Q2 可能负贡献；二是因为《一念》奖金计提使得管理、研发费用环比一共增加了 6000 万；三是《鬼谷八荒》主要贡献在 Q1。综合抵消了来自《一念》的增量，但前几个因素在后续季度不会再影响。下半年值得关注的主要是代理的《地下城堡 3》《世界弹射物语》，均为 IP 产品。今年下半年高增长确定性强。明年预计有 SLG、放置等自研产品上线。

三七互娱：中报与三季度预告均超预期，下半年拐点确立。Q2 单季度净利润 7.4 亿，超前期预告区间上限；同时公司发布前三季度预告，对应 Q3 单季度净利润 7.5-8.5 亿 (yoy+33%-51%)，超市场预期。我们此前一直强调两个验证：Q2 产品回收和 Q3 新品表现均已得到证明。1) 公司 Q2 归母净利润率达到 19.8%，较 Q1 的 3.1%大幅回暖。根据预告估算 Q3 仍能达到 18.7%的净利润率，后持续利润回收能够基本保证公司整体利润率处于高水平。2) Q3《斗罗 3D》表现亮眼，8 月全球流水超 7 亿元，创下公司单品单月新记录。另一大亮点：上半年海外收入超过 20 亿 (yoy+111%)，占总营收比例提升至 27.1%。海外《P&S》月流水已超 3500 万美金。公司后续自研产品多为全球发，海外扩张逻辑有望进一步演进。

哔哩哔哩：用户增长及活跃度稳健，广告业务增长强劲。1) 淡季期间社区仍保持较高活跃度。2Q21 平均 MAU2.37 亿；DAU/MAU 比率下降至 26.4%；用户平均单日使用时长为 81 分钟。B 站用户行为有明显季节性，Q2 和 Q4 由于学生开学常为拉新淡季。尽管 DAU/MAU 比率下降，MAU 环比仍正增长，且单用户使用时长创同期新高，反映出 B 站用户活跃度仍有韧性。**2) 游戏业务疲软，非游戏业务保持高增速。**手游业务同比下降 1%。下半年关注海外代理，明后年关注游戏自研。非游戏业务整体增速为 138%，其中广告业务表现最为亮眼，同比增速为 201%，尽管广告板块同比增速环比略下滑但仍高于 2019-2020 各季度的同比增速。**3) 短期仍处于利润承压期。**针对新主播的激励计划部分导致本期收入分成成本增加，本期毛利率同比环比均下降。新游推广叠加用户获取，本期销售费用率为同比环比均提高，建议关注毛利率及销售费用率的变化趋势。

阿里巴巴：新业务高投入换收入高增长，云+文娱亏损收窄业绩超预期。阿里公告 FY1Q22 财报，实现收入 2057.40 亿元 (YoY+34%)，不考虑高鑫零售并表，收入 1873.06 亿元 (YoY+22%)，略低于预期。Non-GAAP 净利润 434.4 亿元 (YoY+10%)，高于市场预期。收入低于预期系云业务增长不及预期，业绩超预期系云及大文娱亏损收窄。**(1) 用户增长符合预期，增量来自淘特，闲鱼及社区电商。**本季度，阿里 AAC 达到 11.8 亿，单季净增 4500 万，国内 AAC 达 9.12 亿，净增 2100 万（主要淘特增 1000 万，闲鱼及社区团购贡献剩余增量）。22 财年，阿里 AAC 国内目标 10 亿，预期通过在手海外补充建立消费者 App 矩阵，通过不同 App 的定位满足不同用户偏好。我们认为，阿里当前通过大力投入新业务如社区团购 (FY1Q22 GMV 环比+200%)，并入飞猪、高德重整本地生活组织架构（饿了么订单+50%）等多业务实现用户和收入端增长，一方面寻找下沉市场等场景可能的用户增量，一方面扩大场景提升单用户 ARPU 值。**(2) 钉钉并入云业务但增速仍低于预期，亏损收窄超预期。**云收入同增 29% 低于预期，剔除字节流失后收入同增 40%，预计字节对收入影响持续全年。钉钉（有收入未盈利）并入后经调整 EBITA 利润仍转正至 3.4 亿，收入主要互联网、金融和零售增长驱动，Top10 集中度个位数。从产品角度看，数据存储、分析、学习等智能解决方案需求量大，客户使用单一服务后可以交叉销售，当前云市场仍处于初期空间大。

百度集团-SW：AI 业务高增长收入超预期，智能驾驶稳步推进。百度集团-SW 公告 2Q21 业绩：1) 百度总收入 313.5 亿元 (yoy+20%)，百度核心收入 240 亿元 (yoy+27%)，在线营销收入 190 亿元 (yoy+18%)，非在线营销收入 50 亿元 (yoy+80%)。收入端位于 1Q21 业绩 outlook 中值，略超市场预期，主要是在线营销复苏和爱奇艺收入略超预期，云收入高增长推动。2) 百度集团 Non-GAAP 归母净利润 53.59 亿元 (yoy+5%)，百度 core Non-GAAP 归母净利润 59.42 亿元 (yoy+5%)，位于 1Q21 Outlook 中枢，略超市场预期。3) 业绩指引：3Q21 预计百度 Core 收入同增 9%-20%，百度预期同增 8%-19%。但提示疫情对业绩或有不可预期影响。**(1) 移动生态持续完善，手百 MAU 增长，在线营销复苏。**2Q21，在线营销收入同增 18%，百度 MAU 5.80 亿 (环增 2200 万)，日登陆用户占比 77% (环比+2pct)。百度移动端内容生态持续完善，托管页收入占在线营销收入 40% (环增 5pct)。**(2) 智能驾驶稳步推进。**Apollo L4 自动驾驶累计测试里程达到 750 万英里 (同增 152%)，Apollo 已获得 278 张自动驾驶测试牌照。6 月推出 Apollo 的第 5 代无人车，每英里成本下降 60%。长城 6 月宣布旗舰车型 WEY Mocha SUV 将在新版本中配备 Apollo 自动代客泊车 (AVP)。**(3) AI 云收入高增长，连续 4 次市场份额第一。**2Q21 百度 AI 云收入同增 71%，据 IDC，百度深度学习平台飞桨累计开发者增加至 3600 万 (同增 62%)，服务 13 万企业。按合同金额千万级以上看，Apollo ACE 智能交通覆盖里程实增值 20 个，是去年同期 4 倍。

心动公司：投入阵痛期，期待自研新游厚积薄发。1H21 营业收入同比下滑 4.29%；IFRS 净亏损为 3.22 亿元，接近前期指引下限。**1) 老游戏进入自然衰退，新品缺乏，游戏业务仍处于低迷期。**1H21 公司游戏业务收入同比下滑 12%。分游戏类型来看，网络游戏同比下滑 15%，老游戏进入成熟期。付费游戏同比增长 76%，下半年《泰拉瑞亚移动端》《风来之国》等产品上线有望继续带动付费游戏收入增长。**2) TapTap 国内版 ARPU 回暖，海外版用户增长较快。**1H21 国内版平均 MAU 为 2867 万，较 2H20 净增 207 万，增长速

度环比略微加快；月 ARPU 为 1.95 元，同比增长 15%，接近 19 年水平。1H21 国际版平均 MAU 为 1318 万（4Q20 平均 MAU 为 1070 万），国际版用户增速较国内版更快，但是尚未进行商业化。**3) 后续重点关注自研新品进展。**相比于第三方游戏产品以及社区改版，公司自有游戏产品对于用户的拉新和留存更为关键。自研新品是决定公司当前业绩与估值的核心因素，建议重点关注后续自研新品上线进度以及确定性。此外，TapTap 海外用户拓展（增速及区域）以及货币化进度亦值得关注。

完美世界：Q2 靴子落地，业绩有望在下半年释放，强储备有望兑现为中长期确定性。上半年游戏营收同比下滑 18%，但端游同增 7%，主要是诛仙端游和 CSGO 贡献。影视同比下滑 7%，上半年确认 8 部剧集，库存消耗节奏良好，存货跌价准备有所冲回。下半年到明年业绩增长回复的逻辑未破，产品端仍有诸多看点。梦幻新诛仙首 30 日流水破 5 亿，日均流水仍过千万，长线运营可期；幻塔预计年内上线，二次元市场最期待产品之一，预计弹性较大；竖屏 MMO《完美世界：诸神之战》已在海外陆续推出，国内处于测试阶段；《战神遗迹》预计下半年在港澳台、日韩等地上线；此外还有《一拳超人》《天龙八部 2》等产品有望年内上线。明年预计有次世代 PC 端游《新诛仙世界》、卡牌+JRPG《Code Name X》、RPG 卡牌《代号 R》等 5-10 款产品，新品周期密度有望创新高，带动业绩反转。

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: 1H21 阅读平稳经营, 版权运营持续发力。1) **在线业务平稳经营。**1H21 在线业务同一口径下同比增长 3%。付费收入同比下滑但环比增长; 预计随着腾讯渠道更多用户被引导至免费阅读, 付费用户仍将减少, 但是付费阅读收入仍有望增长。免费阅读用户增速大于收入增速, 当前扩大用户规模仍是主要经营目标。2) **新丽传媒上半年项目丰富, 自有版权运营稳步推进。**新丽传媒 1H21 录得营收 6.67 亿元, 净利润 2.91 亿元。1H21 剔除新丽传媒的自有版权运营收入为同比增长 82%, 较 2H20 增长 29%, 稳步推进。3) **IP 战略再升级, 长期期待业绩兑现。**2021 年阅文年度发布会上程武总宣布阅文战略升级, 并且明确了 IP 三级开发体系。阅文在众多 IP 变现领域仍有探索空间, 但是 IP 开发属长线业务, 落地仍需时间。

国联股份: 21H1 业绩超预期, 数字化服务加速落地。1) 公司发布 2021 年半年度报告, 21H1 实现营收 140.34 亿元, 同比增长 141.65%; 归母净利润 2.16 亿元, 同比增长 90.06%, 利润略超公司中报业绩预告给出的区间上限 (2.09-2.12 亿元)。其中, 2Q21 公司实现营收 79.58 亿元, 同比增长 132.26%; 归母净利润 1.38 亿元, 同比增长 89.22%。2) 网上商品交易收入增长驱动公司业绩高增。3) 2Q21 毛利率企稳, 经营现金流表现优秀, 在手订单充足导致合同负债高增。4) 公司加速数字化服务布局, 旨在提升 B 端客户黏性。公司目标 21 年完成 20 家云工厂建设, 目前已有 15 家落地, 主要目标是为下游企业降本增效以及锁定下游需求和产能。

掌阅科技: 21H1 业绩平淡, 关注“字节+B 站”加持后的协同增益。公司 21H1 实现营收 10.94 亿元, 同比增加 11.64%; 归母净利润 1.34 亿元, 同比增加 21.10%。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 21H1 平均 MAU 数据企稳 (20 全年平均 MAU 为 1.6 亿); 2) 公司 2Q21 利润同环比皆正增长, 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) 版权产品增速放缓, 公司一方面丰富内容储备, 一方面积极拓展分发渠道, 在牵手“字节+B 站”后, 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：业绩超预期。1H21 收入同比增速 45%，超预期；经调整净亏损 1.2 亿，主要是业务扩张带来费用增加，亏损程度小于预期。**SaaS 业务增长强劲，付费商户及大客稳健增长。**ARPU 增速高于付费商家增速；智慧零售表现突出，同比增速 298%（包含海鼎并表但内生亦增长强劲），占 SaaS 业务收入升至 33%。商家解决方案（原净额法确认精准营销+TSO 服务费及佣金等）广告主数量及投放金额均有增加；。数字媒介（原总额法确认精准营销）战略性收缩。

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“人次优于票价”策略，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：21H1 业绩符合预期，21 年业绩有望加速复苏。1) 21 年上半年电影票房市场回暖，优质国产片填补进口片供给不足份额。根据猫眼专业版数据，21H1 全国总票房 275.68 亿元（含服务费），较 19 年同期下滑 12%；观影人次 6.81 亿人，较 19 年同期下滑 16%；平均票价提升至 40.4 元（19H1 为 38.6 元）。由于进口电影供给不足，21H1 国产片票房占比较往年提升明显。21H1，公司参与投资、发行或协助推广并计入本期票房的影片总票房约为 16.97 亿元，其中：21 年上映的《人潮汹涌》《明天会好的》《你的婚礼》《阳光姐妹淘》等影片，总票房约为 16.75 亿元。根据猫眼专业版数据，五一档上线的《你的婚礼》累计票房 7.9 亿，是公司二季度利润的主要来源。**2) 储备项目丰富，21 全年业绩有望加速复苏。**公司 IP 项目丰富，逐步迎来收获期，21 年下半年有望上映电影包括真人电影《坚如磐石》（张艺谋导演，已完成制作）和《误杀 2》（陈思诚监制）等；大 IP 原创动画电影《深海》和《墨多多谜境冒险》等优质动漫 IP 续作，有望为公司营收贡献较大弹性。

猫眼娱乐：1H21 收入利润位于前期指引区间中值，静待业务复苏。1H21 全国电影总票房已达到 276 亿元人民币，接近 2019 年同期的九成；但暑期档由于疫情等因素表现不佳，国庆档电影定档尚不足，预计下半年电影票房仍有一定压力。猫眼电影收入端与整体电影市场规模正相关，成本费用端票补仍有压缩空间，长期期待盈利能力提升。此外，公司储备的参与出品和发行的项目较多，期待项目上线后业绩贡献。

中信出版：经管类图书优势稳固，少儿图书高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。

2. 互联网传媒行业宏观热点

1. 上海推出青少年模式设置指南, B 站、小红书、Soul 等平台推广试行: 分层分类管理, 不能打赏、充值、提现。近期, 上海网信办推出《上海网络平台青少年模式设置指南(试行版)》, 在哔哩哔哩、小红书、喜马拉雅、阅文集团、Soul、么么直播等 18 家受青少年喜闻乐见的网络平台推广试行。指导上海属地主要音视频、网络文学、网络社交、网络直播等平台履行主体责任和社会责任, 在未成年人网络保护方面采取积极的举措, 加强网络信息内容生态治理, 创作和传播有利于未成年人身心健康的网络产品和服务, 为未成年人织密网络保护网。

2. 人社部等四部门对美团、滴滴等企业保障劳动者权益开展联合指导。据人社部官网信息, 人力资源社会保障部等 4 部门对美团、饿了么、滴滴、达达、闪送、货拉拉、满帮、到家集团、阿里巴巴、腾讯 10 家平台企业保障新就业形态劳动者权益开展联合行政指导。

3. 阿里巴巴公益基金会宣布将进行战略升级。阿里巴巴公益基金会宣布将进行战略升级, 未来将全面聚焦于三大方向: 践行共同富裕、助力乡村振兴、积极投身建设绿水青山。此前阿里巴巴集团宣布, 将于 2025 年之前, 在科技创新、经济发展、高质量就业、弱势群体关爱、设立共同富裕发展基金等五个方向上累计投入 1000 亿元, 与全社会共享发展成果, 助力推动共同富裕。

4. 酷狗音乐平台下线所有明星艺人榜单, 付费作品开启限购。9 月 7 日, 酷狗音乐平台发布公告, 为贯彻落实加强“饭圈”乱象专项整治行动, 平台围绕明星榜单、粉丝社群等重点产品进行优化, 处置不良账号和群组, 规范音乐社区管理, 强化未成年人保护。具体包括以下措施: 下线所有明星艺人榜单, 取消所有涉应援、集资类音乐作品榜单及内容, 对付费数字专辑及单曲进行限购等。

5. 腾讯游戏回应租号打游戏: 呼吁尽快出台相应法规, 严格管制帐号租卖行为。9 月 6 日晚, 腾讯游戏回应称, 截至目前, 腾讯已向超过 20 家账号交易平台和多个电商平台起诉或发函, 要求停止相关服务。针对花 33 元租号打 2 小时王者荣耀, 腾讯游戏也呼吁尽快出台相应法规, 严格管制帐号租卖行为。此前, 央视网记者调查发现, 网络上可以通过租号、买号等途径绕过监管无限制玩网游, 游戏账号租卖已形成灰色产业链。

6. B 站治理污名化光荣职业等网络用词, 包括但不限于“伞兵”“nmsl”“孝子”“孤儿”等词汇。9 月 6 日, 哔哩哔哩社区小管家发布公告: 为维护社区环境, B 站将针对近期网上某些污名化光荣职业, 缩写简化或歪曲语义进行人身攻击的用词, 进行集中治理。根据社区规则, 我们将处理包括但不限于“伞兵”“nmsl”“孝子”“孤儿”等词

汇，禁止其被作为人身攻击、引战等违规引申用语的方式出现在互动或视频内容中。多次违反社区规则，情节恶劣的账号将会予以封禁。

3. 游戏板块

【本周行业重要事件】

- 1) **2021 年 8 月中国手游发行商全球收入排行榜发布。**Sensor Tower 近期发布了 2021 年 8 月中国手游发行商在全球 App Store 和 Google Play 的收入排名。本期共 39 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100，合计吸金近 24.3 亿美元，占全球 TOP100 手游发行商收入的 39.4%。本期榜单前三保持稳定，依然为腾讯、网易和米哈游。值得注意的是，9 月 1 日《原神》2.1 版本上线之后，米哈游移动端日流水达到过往峰值的 1.66 倍，随着 9 月底一周年庆典上线，米哈游收入有望再创新高。
- 2) **中央宣传部、国家新闻出版署有关负责人约谈腾讯、网易等游戏企业和平台。**中央宣传部、国家新闻出版署有关负责人会同中央网信办、文化和旅游部等部门，对腾讯、网易等重点网络游戏企业和游戏账号租售平台、游戏直播平台进行约谈。腾讯回应中央宣传部、国家新闻出版署有关负责人约谈称：腾讯将认真学习约谈精神，在相关主管部门的指导下，从严落实未成年人防沉迷的相关规范和要求，强化内容安全与合规，坚持正确的价值导向，切实保护未成年人身心健康和茁壮成长。
- 3) **8 个电竞项目入选亚运会，《王者荣耀》《和平精英》两款手游在列。**9 月 8 日，亚奥理事会宣布，入选 2022 杭州亚运会的 8 个电竞项目已正式确定，分别是：《王者荣耀》《炉石传说》《梦三国》《DOTA2》《FIFA》《和平精英》《英雄联盟》《街霸 5》。第 19 届亚运会将于 2022 年 9 月 10 日至 25 日在中国浙江杭州举办。此次亚运会共设 40 个竞赛大项，其中增设了电子竞技、霹雳舞两个竞赛项目。
- 4) **昆仑万维牵手字节跳动，后者独家代理《圣境之塔》大陆地区。**9 月 8 日消息，昆仑万维发布关于与字节跳动签订自研游戏《圣境之塔》独家代理运营协议的公告。公告指出，昆仑万维全资子公司乐游方舟与字节跳动全资子公司巨量引擎签订了自研游戏《圣境之塔-卡巴拉》的《独家代理运营协议》，乐游方舟将《圣境之塔》在中国大陆地区的独家代理权授予巨量引擎。《圣境之塔》是昆仑万维全资子公司乐游方舟自主研发的面向年轻用户的 MMORPG 游戏。

图 1：2021 年 8 月中国手游发行商收入 TOP30

2021年8月中国手游发行商收入TOP30 | 全球 App Store + Google Play

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

以上榜单来源于Sensor Tower 2021年8月全球App Store及Google Play商店之手游收入估算。

资料来源: Sensor Tower, 申万宏源研究

【重点公司公告】

【腾讯控股】9月6日发布《翌日披露报表 - 已发行股本变动及/或股份购回》，根据股份期权计划行使期权 92,838 股，已发行股份占有关股份发行前的现有已发行股份数目百分比的 0.00097%。赎回但没有注销的股份 200,000 股，占 0.00208%。

【腾讯控股】9月7日发布《翌日披露报表 - 已发行股本变动及/或股份购回》，根据股份期权计划行使期权 33,011 股，已发行股份占有关股份发行前的现有已发行股份数目百分比的 0.00034%。赎回但没有注销的股份 69,200 股，占 0.00072%。

【腾讯控股】9月9日发布《翌日披露报表 - 已发行股本变动及/或股份购回》，根据股份期权计划行使期权 31,290 股，已发行股份占有关股份发行前的现有已发行股份数目百分比的 0.00033%。赎回但没有注销的股份 210,000 股，占 0.00219%。

【腾讯控股】9月9日发布《翌日披露报表 - 已发行股本变动及/或股份购回》，赎回但没有注销的股份 210,000 股，占 0.00219%。

【三七互娱】9月7日发布《限售股票上市流通提示性公告》。经中国证券监督管理委员会《关于核准芜湖三七互娱网络科技集团股份有限公司非公开 发行股票的批复》（证监许可【2021】16 号）核准，芜湖三七互娱网络科技集团股份有限公司向 14 名特定对象非公开发行人民币普通股(A 股)股票 105,612,584 股，发行股票价格为 27.77 元/股，新股已于 2021 年 3 月 10 日在深圳证券交易所上市。本次发行后，公司总股本由 2,112,251,697 股增加至 2,217,864,281 股。截至 2021 年 9 月 1 日，上市公司股份总数为 2,217,864,281 股，其中无限售流通股 1,434,505,619 股，占比 64.68%；限售流通股 783,358,662 股，占比 35.32%。

【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	8 月 22 日	8 月 29 日	9 月 5 日	9 月 12 日
腾讯控股	《龙之谷 2》	247	325	83	244
	《荒野乱斗》	91	213	32	105
	《王者荣耀》	2	1	1	2
	《和平精英》	1	2	3	5
	《龙族幻想》	172	205	86	156
	《完美世界》	56	63	36	47
	《火影忍者》	26	16	28	10
	《天涯明月刀》	13	10	24	28
	《穿越火线》	6	12	8	9
	《秦时明月世界》	383	551	-	-
	《光与夜之恋》	47	219	82	60
	《小森生活》	435	647	42	327
	《金铲铲之战》	-	3	4	6
	《哈利波特：魔法觉醒》	-	-	-	1
	《有杀气童话 2》	60	90	83	117
网易	《阴阳师》	54	15	27	52
	《梦幻西游网页版》	67	92	68	55
	《梦幻西游 3D》	135	226	70	153
	《梦幻西游》	4	7	6	4
	《明日之后》	23	51	19	17
	《阴阳师：妖怪屋》	249	458	65	391
	《大话西游》	16	25	14	15
	《率土之滨》	22	29	18	16
	《一梦江湖》	77	62	67	74
	《忘川风华录》	88	252	64	278
	《王牌竞速》	70	34	44	58
	《新诛仙》	52	71	61	38
	《武林外传》	225	340	-	-
	《梦幻新诛仙》	7	19	12	20
	《完美世界》	56	63	36	47
完美世界	《神雕侠侣 2》	336	366	95	279
	《我的起源》	592	821	83	522
	《笑傲江湖手游》	68	118	77	84
	《新神魔大陆》	89	127	25	107
	《战神遗迹》	253	476	50	-
	《斗罗大陆：魂师对决》	5	9	7	8
	《一刀传世》	177	465	72	233
	《斗罗大陆》	195	174	89	196
	《精灵盛典》	155	236	40	129
	《拳皇全明星：拳魂觉醒》	415	-	-	426
三七互娱	《一千克拉女王》	333	298	32	345
	《荣耀大天使》	115	178	35	66
	《云上城之歌》	49	65	65	42
	《绝世仙王》	258	370	90	250

	《斗罗大陆：武魂觉醒》	85	119	187	89
	《塞尔特大陆》	441	491	54	369
	《叫我大掌柜》	37	74	42	39
吉比特	《问道手游》	24	36	35	19
	《贪婪洞窟 2》	484	882	64	441
	《最强蜗牛》	78	81	49	76
	《一念逍遥》	11	20	16	12
	《提灯与地下城》	490	193	71	248
	《剑开仙门》	613	1358	-	608
	《摩尔庄园》	99	161	147	185
	《少年三国志》	285	288	72	198
游族网络	《权力的游戏》	323	404	91	297
	《少年三国志 2》	143	189	183	160
掌趣科技	《拳皇 98 终极之战 OL》	158	265	188	106
	《奇迹：觉醒》	197	210	85	-
	《一拳超人：最强之男》	221	318	184	136
世纪华通	《小森生活》	435	647	42	327
	《热血传奇手游》	352	370	74	280
	《龙之谷 2》	247	325	83	244
	《辐射：避难所 online》	342	618	59	352
	《阿瓦隆之王》（美区）	77	137	88	77
点点互动	《火枪纪元》（美区）	89	142	82	69
	《王国纪元》（美区）	37	48	48	50
心动网络	《仙境传说 RO》	308	461	-	168
	《熹妃 Q 传》	141	223	186	118
友谊时光	《浮生为卿歌》	31	42	31	27
	《宫廷计手游》	304	395	-	173
	《球球大作战》	64	94	60	51
	《征途 2》	150	166	78	103

资料来源：七麦数据，申万宏源研究

4. 视频直播板块

【本周行业重要事件】

- 1) **App Annie: TikTok 在美国和英国的平均观看时长超过 YouTube。** 36 氪获悉, App Annie 最新报告显示, 英美用户在 TikTok 上花费的时间已经超过 YouTube。报告称, 美国观众平均每月观看 TikTok 超过 24 小时, 高于 YouTube 的 22 小时 40 分钟; 两者在英国的差距更大, TikTok 月平均观看时长为 26 小时, 而 YouTube 只有不到 16 小时。此前, 该机构数据显示, 2020 年 TikTok 超越 Facebook, 成为全球 iOS 和安卓下载量最大的应用。
- 2) **中消协发文回应 “超前点播”：逐集限制要取消，自动续费套路深。** 中国消费者协会针对视频平台 VIP 会员服务和超前点播机制发文表示, 少一些套路, 多

一些真诚，视频平台 VIP 服务应依法合规、质价相符。中国消费者协会观点如下：超前点播重自愿，逐集限制要取消；广告特权应保障，违法推送要杜绝；自动续费套路深，计费规则要公平；协议不得随意改，用户权益要落实。目前，腾讯视频平台热播剧《云南虫谷》的超前点播已经可以选集解锁，同时保留了批量解锁多集的功能。

5. 长视频

【本周行业重要事件】

- **广电总局召开广播电视和网络视听文艺工作者座谈会。**9月7日，广电总局召开广播电视和网络视听文艺工作者座谈会。会议强调，广播电视和网络视听文艺工作者要明大德、立大德，厚植爱党爱国情怀。要始终把爱党爱国作为本分、作为职责，作为心之所系、情之所归，作为从艺的第一位要求。会议指出，广播电视和网络视听文艺工作者要守公德、严私德，以高尚品行树立良好社会形象。要对自身道德建设有更高的要求，心怀敬畏，严守底线，不碰红线，追求高线。
- **广电总局召开网络视听文艺节目及人员管理工作座谈会。**9月9日，国家广电总局网络视听节目管理司召开进一步加强网络视听文艺节目及人员管理工作座谈会。会议要求切实加大监管力度。各级广播电视主管部门要认真落实意识形态工作责任制，强化主管主办责任和属地管理责任。要继续深化网络综艺节目专项整治工作成效，不得播出偶像养成类节目，不得播出明星子女参加的综艺娱乐及真人秀节目，选秀类节目不得设置场外投票、打榜、助力等环节和通道，坚决抵制“唯流量”、泛娱乐化等不良倾向，坚决抵制违法失德艺人利用网络平台发声出境。要继续落实片酬管理核查制度，与税务等相关部门加强工作联动，强化信息共享，坚决打击“天价片酬”、“阴阳合同”。会议要求坚决抵制调侃丑闻、炒作热点、制造对立等错误做法，抵制“唯流量”、“唯颜值”的畸形文化。
- **文旅部：从严从实加大文娱领域突出问题整治力度。**9月9日，文化和旅游部召开全国文化和旅游行业加强文娱领域综合治理工作电视电话会议，会议强调，要进一步规范市场秩序，加大违法违规问题惩处力度；要选树一批优秀文艺工作者典型，加强正面宣传，引导形成崇德尚艺、见贤思齐的良好风气；要加强文艺工作者教育管理和道德建设，塑造积极正面舞台艺术形象，做好重大题材演出创作管理。
- **中消协：视频平台不应向 VIP 老会员收取超前点播费。**9月9日，中国消费者协会发文——《少一些套路，多一些真诚 视频平台 VIP 服务应依法合规、质价相符》。中消协认为，对于超前点播业务推出前已购买 VIP 服务的老会员，视频平台应按原有会员协议提供服务，不应借修改格式条款增加收费项目，向

VIP 服务未到期的老会员收取超前点播费，减损老会员依据原有会员协议享有的提前观影权利；对于超前点播业务推出后的新会员，视频平台则应明确会员享有的权益内容，不得为收取超前点播费用故意减慢视频更新节奏，损害普通消费者和会员的既有权利。

- **云合数据发布《2021 暑期档综艺网播表现及用户分析》。**整体大盘看，2021 暑期档（6 月-8 月）全网综艺累计正片有效播放 87 亿，同比 2020 暑期档下滑 17%；其中电视综艺有效播放 37 亿，同比下滑 34%；网络综艺有效播放 50 亿，同比上涨 2%。网络综艺正片有效播放占比 58%，较 2020 暑期档网综占比高出一成。《披荆斩棘的哥哥》《萌探探案》《心动的信号 4》《这就是街舞 4》等节目拉高暑期档网综市场，网综有效播放连续 3 个月呈现正增长。暑期档各平台深受追捧的综艺节目以推理、脱口秀、音乐舞蹈竞演为主，恋爱、旅行等真人社交也备受关注。分平台来看：
 - **芒果 TV：**2021 暑期档上新季播综艺 16 部，同比增加 1 部，其中网络综艺 10 部，同比增加 4 部。上新综艺有效播放 6 亿，同比下滑 57%，其中网络综艺有效播放 4 亿，同比下滑 56%。2 部独播综艺进入 2021 暑期档网综有效播放 TOP10，其中独播综艺《密室大逃脱第三季》位居全网第 5，累积有效播放为 2.07 亿。3 部独播综艺进入 2021 暑期档上新综艺豆瓣评分 TOP10，包括《再见爱人》《披荆斩棘的哥哥》《密室大逃脱》。
 - **爱奇艺：**2021 暑期档上新季播综艺 34 部，同比增加 15 部，其中网络综艺 17 部，同比增加 11 部。上新综艺有效播放 16 亿，同比增长 88%，其中网络综艺有效播放 14 亿，同比增长 155%。3 部独播综艺进入 2021 暑期档网综有效播放 TOP10，其中独播综艺《萌探探案》位居全网第 1，累积有效播放为 8.55 亿。3 部独播综艺进入 2021 暑期档上新综艺豆瓣评分 TOP10，包括《奇异剧本鲨》《做家务的男人第三季》《姐妹俱乐部》。
 - **腾讯视频：**2021 暑期档上新季播综艺 31 部，同比增加 10 部，其中网络综艺 20 部，同比增加 8 部。上新综艺有效播放 15 亿，同比增长 88%，其中网络综艺有效播放 13 亿，同比增长 160%。4 部独播综艺进入 2021 暑期档网综有效播放 TOP10，其中独播综艺《心动的信号第 4 季》位居全网第 2，累积有效播放为 4.41 亿。1 部独播综艺进入 2021 暑期档上新综艺豆瓣评分 TOP10，包括《当燃是少年第 2 季》。
 - **优酷：**2021 暑期档上新季播综艺 19 部，同比增加 5 部，其中网络综艺 11 部，同比增加 7 部。上新综艺有效播放 4 亿，同比减少 43%，其中网络综艺有效播放 3 亿，同比减少 50%。1 部独播综艺进入 2021 暑期档网综有效播放 TOP10。3 部独播综艺进入 2021 暑期档上新综艺豆瓣评

分 TOP10, 包括《这就是街舞第四季》《念念青春》《怦然心动 20 岁》等。

- 分平台 2021 暑期档上新独播综艺用户画像来看, 爱奇艺/腾讯视频/优酷/芒果 TV 用户平均年龄为 27.9/26.9/27.1/26.9 岁, 女性用户占比分别为 62%/57%/58%/69%。芒果 TV 网络综艺女性用户占比最高, 情感类综艺《女儿们的恋爱第四季》《再见爱人》女性占比均超 80%。

【重点公司跟踪及观点】

芒果超媒：刑侦轻喜剧《双面神探》于 9 月 8 日起全网独播, 该剧由林雨申、刘怡潼主演, 讲述了卧底在传销窝的新人警察和刑警队副队长在误会之下被推向对立的阵营, 由此展开一段你追我赶、妙趣横生的“猫鼠游戏”。**近代传奇剧《光芒》于 9 月 8 日起播出**, 该剧由张新成、蔡文静、张志坚领衔主演, 讲述了民国时期的有志青年尽微薄力量利民兴国, 诠释了理想信念和民族大义的真谛的故事。本周芒果 TV 独播剧在全网热度 TOP10 上榜一席, 自制综艺在全网热度 Top10 上榜两席。剧集《与君歌》热度排名第 9; 综艺《披荆斩棘的哥哥》热度排名第 1, 《再见爱人》热度排名第 5。

爱奇艺：发布“青创·分账剧计划”提供资金扶持, 诚邀更多优质创作者加入。爱奇艺发布了其针对分账剧创作者的多方位扶持计划“青创·分账剧计划”, 由爱奇艺和美霖文化联合推出。此项扶持计划主要面向分账剧项目和创作者, 可为入选项目方提供投资、制作、宣传、结算、大数据复盘在内的综合扶持策略。**《一生一世》于 9 月 6 日登录恋恋剧场**, 该剧由任嘉伦、白鹿主演, 主要讲述了业内顶尖配音演员与海归化学教授周生辰在点滴相处中逐渐产生默契, 携手保全家族传统手工艺, 并在一连风雨后决定相伴此生的故事。本周爱奇艺独播剧全网热度 TOP10 上榜四席, 自制综艺在全网热度 TOP10 上榜一席。剧集《一生一世》热度排名第 2, 《周生如故》热度排名第 4, 《理想之城》热度排名第 7, 《满月之下请相爱》热度排名第 10; 综艺《爆裂舞台》热度排名第 9。

腾讯视频：超前点播服务上线可选集解锁功能。以正在播出的电视剧《云南虫谷》为例, 目前该剧第 12、13、14 集可超前点播, 仅点播第 14 集时, 系统提示显示“还有 2 集未解锁”、“推荐顺序解锁”的字样, 但选项已允许“仅解锁第 14 集”。**《余生, 请多指教》暂停播出。**9 月 5 日, 湖南卫视在官方微博宣布, 因频道编排调整, 原定 9 月 8 日上档的电视剧《余生, 请多指教》暂停播出, 后续剧场排播信息将另行发布。**真人秀短综《大有可为的我》9 月 7 日起播出**, 这是腾讯视频首次推出的以大码女孩为主角、普通人共鸣话题为承载的女性成长励志真人秀短综, 记录 27 位来自各行各业、身怀绝技的大码女孩, 历经重重考核竞争成为杨天真的品牌合伙人的全过程。**青春励志年代剧《启航：当风起时》定档 9 月 14 日播出**, 该剧由吴磊、侯明昊领衔主演, 讲述了 90 年代初期, 以萧闯、裴庆华、谢航、谭媛为首的一群年轻人在时代浪潮下奋力逐梦、不断成长, 一起书写热血青春的故事。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。剧集《乔家的儿女》热度排名第 1, 《云南虫谷》热度排名第 3, 《扫黑风暴》热度排名第 5; 综艺《德云斗笑社第 2 季》热度排名第 2, 《脱口秀大会第 4 季》热度排名第 3, 《明日创作计划》热度排名第 4, 《黑怕女孩》热度排名第 10。

优酷：拳击竞技明星体验真人秀《拳力以赴的我们》9月10日起播出，四位世界级拳王张伟丽、熊朝忠、徐灿、张小平加盟节目。**都市青春检察行业剧《你好检察官》9月8日起播出**，该剧由孙怡、张昊唯领衔主演，讲述了心怀检察官梦想的女孩姜文静进入检察机关后，逐步成长，最终成长为一名合格检察官的故事。**本周优酷独播剧全网热度TOP10无上榜**，自制综艺在全网热度TOP10上榜单一席。综艺《这！就是街舞第四季》热度排名第6。

图 2：全平台连续剧热度排名 TOP10(9.6-9.10)



资料来源：骨朵数据，申万宏源研究

图 3：全平台综艺热度排名 TOP10(9.6-9.10)



资料来源：骨朵数据，申万宏源研究

【海外流媒体公司动态】

苹果：苹果公司打算明年大幅增加新电视节目和电影的产量，至少每周一部。苹果公司今年还计划花费超过 5 亿美元来对 APPLE TV+ 进行营销。

HBO: HBO Max 将于 10 月登陆欧洲, 明年增加更多国家。据 9to5Mac 报道, 华纳传媒的流媒体服务 HBO Max 于 2020 年 5 月在美国正式推出, 目前已在拉丁美洲和加勒比地区提供服务。现在, 华纳传媒正准备在欧洲推出该平台, 10 月份将新增支持 6 个国家, 2022 年将支持更多国家。与其他地区一样, 欧洲的 HBO Max 不仅会提供 HBO 的原创内容, 还会提供华纳兄弟、DC 和卡通电视网的原创内容。

6. 其他泛娱乐

【本周行业重要事件】

- **中国音像与数字出版协会数字音乐工作委员会成立。**9 月 8 日下午, 中国音像与数字出版协会数字音乐工作委员会成立大会在京召开。成立大会上, 中国音像与数字出版协会常务副理事长兼秘书长敖然表示, 未来工委要围绕党和国家工作大局, 发挥数字音乐在文化产业与文化传播中的重要地位, 积极服务和支撑主管部门, 做好行业服务, 引导行业自律, 为推动数字音乐产业的健康繁荣发展做出积极的贡献。

【重点公司跟踪及观点】

阅文集团: 发起 99 公益日爱心行动。今年 99 公益日活动期间, 阅文集团陆续上线“益起读好书”、“爱心接龙”等公益行动, 集结网络文学作家、读者的爱心力量, 为阅读资源匮乏的乡村小学筹建班级图书角, 探索“平台发起、多方协作、线上参与、线下落地”的阅读公益新模式。

腾讯音乐: 发布“音速达引擎”, 让正版音乐触达网络直播场景。腾讯音乐娱乐集团推出的正版直播音乐服务系统“音速达引擎”正式上线, 该引擎是今年 6 月 1 日新《著作权法》实施后首款适用于网络直播场景的正版音乐授权服务系统。音速达引擎提供化买为租及按需付费的新方式, 大幅削减了平台及主播的采购门槛。

7. 广告营销

【本周行业重要事件】

- 1) **据 CTR, 2021 年 7 月广告市场花费同比增长 12.4%, 环比减少 2.7%。**数据显示, 7 月电视广告刊例花费同比减少 6.5%, 环比减少 4.2%。其中化妆品/浴室用品广告花费同比增长明显, 增幅达 22.8%。7 月广播广告刊例花费同比和环比分别上涨 1.2%和 1.3%。各频率类型中, 除了音乐和新闻资讯类频率刊例花费同比负增长外, 其余类型频率花费均呈现同比正增长。7 月传统户外广告刊例花费同比和环比降幅较上月均有所缩减, 同比下降 19.4%, 环比下降 2.8%。

- 2) 据 36 氪, “东南亚小腾讯” Shopee 将推短视频应用, 瞄准 TikTok。冬海集团 (Sea Group) 旗下的电商公司虾皮购物 (Shopee), 将在东南亚市场推出一款短视频应用, 直接对标字节跳动旗下的短视频产品 TikTok。据了解, 该短视频项目的优先级较高且预算充裕, 其新建团队囊括了多位前字节跳动国际化成员。

【重点公司跟踪及观点】

分众传媒: (1) 目前韩国以及新加坡海外业务已实现盈利。分众传媒 9 月 10 日在投资者互动平台表示, 目前韩国以及新加坡海外业务已实现盈利。公司已经成功的证明了分众模式在海外市场尤其是亚洲市场可快速复制, 公司将开放印度、越南等国家, 加速拓展海外市场。公司长期看好海外业务的发展潜力, 将持续推进海外市场业务布局。未来, 公司希望在东南亚市场覆盖 5 亿人口, 助力中国品牌走向世界。

快手-W: (1) 快手通报“饭圈乱象”专项整治进展: 共处置违规视频 77572 条, 违规账号 194 个。为落实“清朗·‘饭圈’乱象整治”专项行动要求, 快手自 6 月 15 日起对“饭圈乱象”开展专项整治, 全面清理有害信息和内容, 抵制饭圈不良风气, 重点整治“诱导未成年人无底线追星”行为, 切实营造清朗网络空间。本次共处置违规视频 77572 条, 违规帐号 194 个。

8. 教育

【本周行业重要事件】

- 1) 据 36 氪, 发改委: 加强义务教育阶段学科类校外培训收费监管。发改委发布关于加强义务教育阶段学科类校外培训收费监管的通知。通知指出, 义务教育阶段线上和线下学科类校外培训收费属于非营利性机构收费, 依法实行政府指导价管理, 由政府制定基准收费标准和浮动幅度, 并按程序纳入地方定价目录。各地制定的浮动幅度, 上浮不得超过 10%, 下浮可不限。各地要于 2021 年底前出台义务教育阶段学科类校外培训收费政府指导价管理政策, 明确基准收费标准和浮动幅度, 以及具体实施时间, 并做好政策衔接, 加强预期引导和宣传解读, 及时回应社会关切, 确保政策平稳落地。
- 2) 据多知网, 阿里云教育上线心理测评产品, 全国中小学可在钉钉开通使用。9 月 10 日, 智能移动办公平台钉钉上架心理测评产品, 面向全国中小学提供专业心理测评及解决方案。学校在钉钉应用市场搜索“心理评测”或“心理筛查”便可安装, 9 月 30 日前可免费使用。学生完成心理测评后, 可生成个体、班级、学校、区域的心理健康状况报告, 各方可构建协同干预机制, 共同护航中小学生心理健康。

9. 电商

【本周行业重要事件】

- 1) 据 36 氪, 京东: 徐雷获委任为集团总裁, 刘强东将把更多时间投入到长期战略设计、乡村振兴等。京东集团发布公告称, 徐雷获委任为京东集团总裁、辛利军获委任为京东零售首席执行官及金恩林获委任为京东健康首席执行官, 即时生效。京东集团董事会主席兼首席执行官刘强东将把更多时间投入到长期战略设计, 年轻人才培养和乡村振兴事业中。
- 2) 据 Morketing, 淘宝在石家庄开通首趟跨境电商专列。京津冀首趟中欧班列跨境电商专列从石家庄国际陆港启程, 驶向波兰最大铁路转运港马拉舍维奇, 进而辐射全欧洲, 预计 14 天左右抵达目的站。此班列主要承接淘宝国际站线上外贸商家发往欧洲的货物, 是淘宝在全国开行的第一趟跨境电商专列。石家庄国际陆港将以跨境电商专列开通为契机, 加强与淘宝国际站的合作, 推动“中欧班列+跨境电商”发展, 助力石家庄乃至河北省在跨境电商流通领域实现弯道超车。
- 3) 据 Morketing, Shein7 月下载量达 1752 万次, 为亚马逊两倍。数据显示, Shein 在全球 Google 应用商店和苹果 App Store 上综合下载量遥遥领先其他购物软件, 其 2021 年 7 月的下载量达 1752 万次。截至 2020 年 10 月, Shein 已经成为全球最大的零售时装公司, 并经常与亚马逊竞争购物软件排行榜的榜首位置。许多媒体认为, Shein 的成功得益于其数据驱动技术, 对社交媒体的敏锐和对用户体验的创新。其使用的一种内部算法, 使他们能够在互联网找出搜索引擎中的时尚趋势, 以及潜在客户对竞争对手网站的哪些产品作出反应。然后 Shein 的设计团队将利用这些数据几乎实时地开发新产品。此外, Shein 还很好地利用了社交媒体, 并在 Tiktok 等平台上的 Z 世代群体中取得了巨大成功。

【重点公司跟踪及观点】

阿里巴巴: (1) 阿里开放供应链, 抖音小店迎来新入口。阿里巴巴旗下供应链平台 1688 推出 "INSIDE 计划", 将从平台服务升级为生态服务, 全面开放供应链能力。1688 方面介绍, "INSIDE 计划" 的推出意味着 1688 会从平台服务升级为生态服务, 全面开放供应链能力, 一端连接百万源头工厂, 一端连接各种零售业态, 百万工厂通过 1688 直接打通各种零售贸易业态。 **(2) 阿里十部门参与中国农民丰收节金秋消费季 助力“共同富裕”方向显露。**9 月 7 日, 由农业农村部、商务部、中华全国供销合作总社等单位联合发起的 2021 年中国农民丰收节金秋消费季启动仪式上, 阿里巴巴方面表示, 其旗下的天猫、聚划算、淘宝直播、淘宝现代农业、MMC、盒马、淘特、数字乡村、公益、设计等 10 个业务部门将参与本次活动, 阿里巴巴将在长江经济带 10 省市, 举办超 100 场地域农产品产业带活动, 不低于 30 万个商家将参与, 针对 60 万种商品将发放超 1000 万张丰收券, 消费者可在 9 月 13~17 日领取, 购买丰收节专区相关补贴农副产品。 **(3) 阿里巴巴发布全员公开信: “客户第一”的初心不改。**9 月 10 日, 阿里巴巴通过其官方微信公众号发布全员公开信称, 2015 年, 阿里巴巴集团管理团队决定, 9 月 10 日不仅仅是阿里的生日, 也将

成为阿里“客户日”。2020年，910从客户日升级为客户周。阿里巴巴表示，无论是过去的22年，还是未来的80年，“客户第一”的初心不改。今天，阿里巴巴向所有员工发出号召，拿出一小时，倾听客户真实的声音。

京东：（1）京东 11.11 商家大会召开，正式发布了今年京东 11.11 招商规则及扶持举措。今年京东 11.11 将于 10 月下旬开启，分为“预售期”、“品类期”、“高潮期”和“返场期”四个阶段，9 月中旬将开启京东 11.11 商家报名通道。京东将帮助品牌和商家实现“双降双提”——即通过创建公平的环境、提供优质的运营，让品牌和商家在京东 11.11 期间实现最大化“成本和费用降低，流量和效率提升”。京东将以新产品、新玩法、新资源为发力方向，全面升级广告营销能力，助力品牌和商家在京东 11.11 期间降本增效。**（2）京东健康联手新氧共建“京东健康医美”频道正式上线。****（3）徐雷获任京东集团总裁，京东健康首席执行官变为金恩林。****（4）京东家电专卖店全国 28 城启动星火计划合作伙伴大会，携手上万名店主探索增长新方向。**9 月 9 日，京东家电专卖店携手海尔、苏泊尔品牌，在全国 28 个城市同步启动以“齐心 共进 聚创赢”为主题的星火计划合作伙伴大会。全国各地的一万多名京东家电专卖店店主出席，在各城市会场体验海尔、苏泊尔两大品牌的家电新品，并针对即将到来的十一国庆和 11.11 大促分享经营经验与成功案例，共同探讨京东家电专卖店的发展新方向。

10. 本地生活服务

【本周行业重要事件】

- 1) 据第一财经，橙心优选进一步收缩，社区团购格局集中度再次提高。**据第一财经记者报道，橙心优选已于 9 月 8 日停止常州地区业务的运营。当地运营人员对团长表示是因优化调整而停止运营，9 月 8 日系统已自动关闭团点，但不影响团长提现，同时 9 月 8 日的订单将照常配送。自六月起，食享会、橙心优选、十荟团相继做出战略调整，战略收缩区域范围，社区团购格局逐步出清，头部集中度提高。
- 2) 据亿欧智库，永辉超市 CEO 发内部信：构建生鲜为基础，以客户为中心的全渠道数字化零售平台。**李松峰在内部信中表示，积极进行业态升级改造，在存量中做增量。全员信中明确了永辉接下来的目标和战略定位：一个以生鲜为基础，以客户为中心的全渠道数字化零售平台。宣布永辉将在十年内，建立在一个以生鲜为基础，以客户为中心的全渠道数字化零售平台，其组织革新的方向为：更加扁平、更加灵活、更加年轻。永辉进一步迈大步数字化零售。
- 3) 据天津市交通运输委，网约车严查六种行为。**据天津市交通委，2021 年 9 月 10 日起天津市开展网约车专项整治，重点查处涉及网约车领域六大违法违规行为：1) 未取得《网络预约出租汽车运输证》从事网约车经营活动的；2) 未取得《网络预约出租汽车驾驶员证》从事网约车经营活动的；3) 网约车平台公司提供服务车辆

未取得《网络预约出租汽车运输证》；或者线上提供服务车辆与线下实际提供服务车辆不一致的；4) 网约车平台公司提供服务驾驶员未取得《网络预约出租汽车驾驶员证》；或者线上提供服务驾驶员与线下实际提供服务驾驶员不一致的；5) 网约车平台公司未按照规定提供共享信息，或者不配合出租汽车行政主管部门调取查阅相关数据信息的；6) 网约车平台公司不再具备线上线下服务能力或者有严重违法行为的。

4) 据 Tech 星球, 原网易严选事业部总经理柳晓刚加入美团团好货。网易严选原 CEO/ 总经理柳晓刚于近期加入美团，负责旗下团好货业务，向美团高级副总裁兼到家事业群总裁王莆中汇报。2018 年 7 月，美团上线了闪购业务，主打“30 分钟配送上门，24 小时无间断配送”，这是美团对实物电商的首次尝试，也是美团和阿里巴巴除外卖之外的另外一个战场。2020 年底，闪购事业部被拆分为闪购、医药和团好货三个独立业务部，均直接向美团高级副总裁、到家事业群总裁王莆中汇报。

5) 据人社部，四部门对美团、饿了么、滴滴等 10 家平台行政指导。9 月 10 日，人社部网站发布消息，当日上午，人力资源社会保障部会同交通运输部、市场监管总局、全国总工会召开平台企业行政指导会，就维护新就业形态劳动者劳动保障权益对美团、饿了么、滴滴、达达、闪送、货拉拉、满帮、到家集团、阿里巴巴、腾讯等 10 家头部平台企业开展联合行政指导。要求头部平台企业“做示范”，积极履行用工责任。依法合规用工，落实好 7 月 16 日八部委联合印发的《意见》：1) 再强调劳动合同签订、第三方用工合作的合法合规。2) 平台算法规则还需优化。

【重点公司跟踪及观点】

美团：（1）积极响应政府要求 全面落实骑手权益保障工作。美团于近日首次公开了关于骑手配送时间的计算规则，介绍了预估送达时间背后的算法逻辑，预估送达时间包括“历史数据模型估算时间”、“城市通行状态特性下估算时间”、“出餐到店取餐等配送各场景累加估算时间”和“配送距离估算时间”，而实际订单会以其中最长的一个时间作为预估送达时间。在经过多轮测试后，美团外卖还将预估送达时间由原先的“时间点”调整为弹性的“时间段”。**（2）美团闪购加速布局即时零售。**9 月 9 日，“2021 美团闪购数字零售大会”上，美团高级副总裁、到家事业群总裁王莆中公布美团闪购目前已覆盖到 2800 个市区县旗。会上预计整个 O2O 渠道销售情况来看，以果蔬生鲜、快消和医药为主的即时零售板块今年的增幅在 70% 以上；预计未来即时零售市场规模有望在 5 年后达到万亿，交易用户规模可达到 5 亿。美团闪购在本次大会中提出，将启动首期“十亿品牌成长计划”与连锁商超“百城万店”行动，在未来 5 年内助力 100 个品牌在美团闪购的交易额突破 10 亿元。

11. 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 2021 年半年度报告，21H1 实现营收 140.34 亿元，同比增长 141.65%；归母净利润 2.16 亿元，同比增长 90.06%，利润略超公司中报业绩预告给出的区间上限（2.09-2.12 亿元）。其中，2Q21 公司实现营收 79.58 亿元，同比增长 132.26%；归母净利润 1.38 亿元，同比增长 89.22%。

12. 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（9月6日到9月12日15时）电影票房约3亿元（含服务费），票房第一为《失控玩家》（档期内票房9698万元），第二为《陪你很久很久》（档期内票房6842万元），第三为《怒火·重案》（档期内票房5008万元）。

【重点公司跟踪及观点】

万达电影：万达电影份额略有提升。根据艺恩数据，1H21 万达电影市场份额为 14.64%，相较 2019 全年份额提升 1.34pct。展望全年，万达市占率提升逻辑正在加速兑现，公司 21 年 1-6 月市占率分别为 15.47%/13.05%/17.43%/15.2%/15.8%/15.7%，2 月份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 月公司执行“人次优于票价”策略，通过人次增长带动票房和非票房收入的增长份额进一步提升，4-6 月份份额稳健，维系在 15%以上。考虑到公司定增资金已到位，预计 21-22 年公司将稳健推进院线扩张节奏，公司中长期市占率有望达到 16%-17%左右。

光线传媒：21 年业绩有望加速复苏。1) 21 年上半年电影票房市场回暖，优质国产片填补进口片供给不足份额。根据猫眼专业版数据，1H21 全国总票房 275.68 亿元（含服务费），较 19 年同期下滑 12%；观影人次 6.81 亿人，较 19 年同期下滑 16%；平均票价提升至 40.4 元（19H1 为 36 元）。由于进口电影供给不足，1H21 国产片票房占比较往年提升明显。1H21，公司参与投资、发行或协助推广并计入本期票房的影片总票房约为 16.97 亿元，其中：21 年上映的《人潮汹涌》《明天会好的》《你的婚礼》《阳光姐妹淘》等影片，总票房约为 16.75 亿元。根据猫眼专业版数据，五一档上线的《你的婚礼》累计票房 7.9 亿，是公司二季度利润的主要来源。**2) 储备项目丰富，21 年全年业绩有望加速复苏。**公司 IP 项目丰富，逐步迎来收获期，21 年下半年有望上映电影包括真人电影《坚如磐石》（张艺谋导演，已完成制作）和《误杀 2》（陈思诚监制）等；大 IP 原创动画电影《深海》和《墨多多谜境冒险》等优质动漫 IP 续作，有望为公司营收贡献较大弹性。

13. 出版

【本周行业重要事件】

1) 据凤凰网新闻网，中信出版 2021 年半年度净利润约 1.45 亿元，同比增加 41.85%。中信出版 8 月 26 日晚间发布半年度业绩报告称，2021 年上半年营业收入约 9.52 亿元，同比增加 18.82%；归属于上市公司股东的净利润盈利约 1.45 亿元，同比增加 41.85%；基本每股收益盈利 0.76 元，同比增加 40.74%。

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 A 组	陈陶	021-23297221	chentao1@swhyse.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhyse.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhyse.com
华南组	陈左茜	0755-23832751	chenzuoxi@swhyse.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

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。