

信义山证 汇通天下

证券研究报告

传媒

行业月度策略

维持评级

报告原因：定期报告

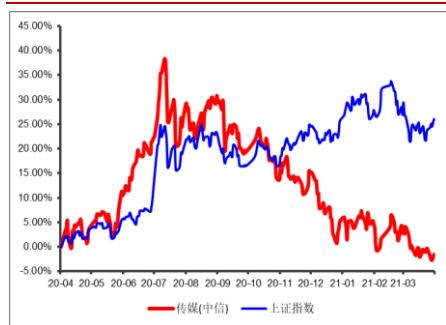
视频网站会员价格再次调整，关注一季报业绩披露

看好

2021年4月5日

行业研究/定期报告

传媒行业近一年市场表现



分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座
层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

报告要点

➤ **市场回顾：**2021 年 3 月中信传媒行业区间涨跌幅为-3.60%，媒体行业收涨，涨幅 3.92%，文化娱乐、互联网媒体、广告营销分别下跌 4.11%、6.90%、7.13%。77 家上市公司收涨，祥源文化、紫天科技、焦点科技、*st 当代、*st 中昌、*st 聚力涨幅 20%以上，居行业前列。

➤ **行业数据月报：**【电影】3 月累计票房达 25.02 亿元，放映场次 1045.6 万场，观影人次 6664 万人。【移动应用】，微信、支付宝、手机淘宝、拼多多、抖音、爱奇艺、QQ、腾讯视频、百度、搜狗输入法月活排名前 10 位；抖音、爱奇艺、腾讯视频、快手、优酷视频、芒果 TV、西瓜视频、哔哩哔哩、快手极速版、抖音火山版位列视频类应用月活用户前 10 位。【手游】App Annie2 月收入榜吉比特《一念逍遥》表现最为亮眼，新游戏发布进入收入榜 TOP 10，Sensor Tower 测算该款游戏 ios 端上线首月流水超 1500 万美金；2 月中国厂商全球收入榜中三七互娱受益旗下多款游戏迎来强劲增长。【广告】1 月广告市场花费同比减少 2.0%，环比减少 9.5%。【图书】2 月开卷畅销榜单经典名著和学生推荐读物排名较高，少儿类畅销榜中系列图书以及经典畅销品种依旧为常态。

➤ **行业新闻回顾：**【政策】广电公开征求影视分级意见，设立未成年人专频专区。【游戏】字节跳动收购东南亚王者沐瞳科技，路透社：交易估值约 40 亿美元。【短视频】快手 2020 年营收 587.8 亿元，同比增长 50.2%。【网络视频】腾讯视频宣布 4 月 10 日起 VIP 价格调整。【网络文学】中国社会科学院发布 2020 中国网络文学发展报告。【移动应用】Sensor Tower：2 月抖音及海外版 TikTok 收入超 1 亿美元，蝉联冠军。

➤ **投资建议：**经历 3 月调整后 CS 传媒板块整体市盈率(TTM)水平进一步下移，截至 4 月 1 日板块整体估值为 21.93 倍，远低于 32.98 倍的五年均值和 30.89 倍的五年中值水平。板块内细分行业分化较为明显，动漫、出版、广播电视板块相对表现较好，而其他广告营销、网络视频、游戏等调整较多；目前出版、游戏板块估值不足 20 倍，且基本位于近一年板块估值的最低点，互联网广告营销板块估值与行业整体估值水平相当，广播电视、其他广告营销、互联网影视音频等细分板块估值处于近一年估值中枢内。个股层面，随着市场风格切换，细分行业龙头公司股价 3 月经历大幅调整，目前龙头标的 21PE 普遍不高于 20 倍，我们认为股价调整后估值的修复空间较大，可积极关注超跌反弹机会，包括完美世界、新媒股份、三七互娱、华策影视、掌阅科技、分众传媒、芒果超媒。另一方面随着年报及一季报的密集披露，市场对基本面验证情况更加关注，业绩增长稳健、高股息分红以及一季度业绩预期改善公司预计或将有良好的表现，关注业绩与估值双提升的机会，包括出版板块中信出版、中南传媒、凤凰传媒、中国出版、新经典等；电影板块万达电影、横店影视、中国电影、光线传媒等；影视板块华策影视、广告营销板块分众传媒、游戏板块吉比特等。

➤ **风险提示：**政策变动及监管对行业发展趋势转变的风险；单个文化产品收益波动性；新作品上线进展不及预期；商誉减值风险等。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

目录

1. 行业市场表现	5
2. 行业数据月报	8
2.1 电影数据	8
2.2 移动应用数据	10
2.3 移动游戏数据	11
2.4 广告市场数据	14
2.5 图书零售数据	15
3. 行业新闻回顾	17
【政策】	17
【游戏】	17
【短视频】	18
【网络视频】	19
【网络文学】	19
【移动应用】	19
4. 投资建议	19
5. 风险提示	24

图表目录

图 1：2021 年 3 月行业月涨跌幅（%）	5
图 2：2021 年初至 3 月底行业涨跌幅（%）	5
图 3：传媒二级行业 2021 年 3 月份涨跌幅（%）	6
图 4：传媒三级行业 2021 年 3 月份涨跌幅（%）	6
图 5：传媒二级行业 2021 年涨跌幅（%）	6
图 6：传媒三级行业 2021 年涨跌幅（%）	6
图 7：3 月传媒及子板块资金流向（亿元）	8
图 8：2021 年 3 月单日票房走势（万元）	9
图 9：2021 年 3 月单日放映场次走势（万场）	9
图 10：2021 年 3 月单日观影人次走势（万人）	9
图 11：2021 年 3 月城市票房占比	9

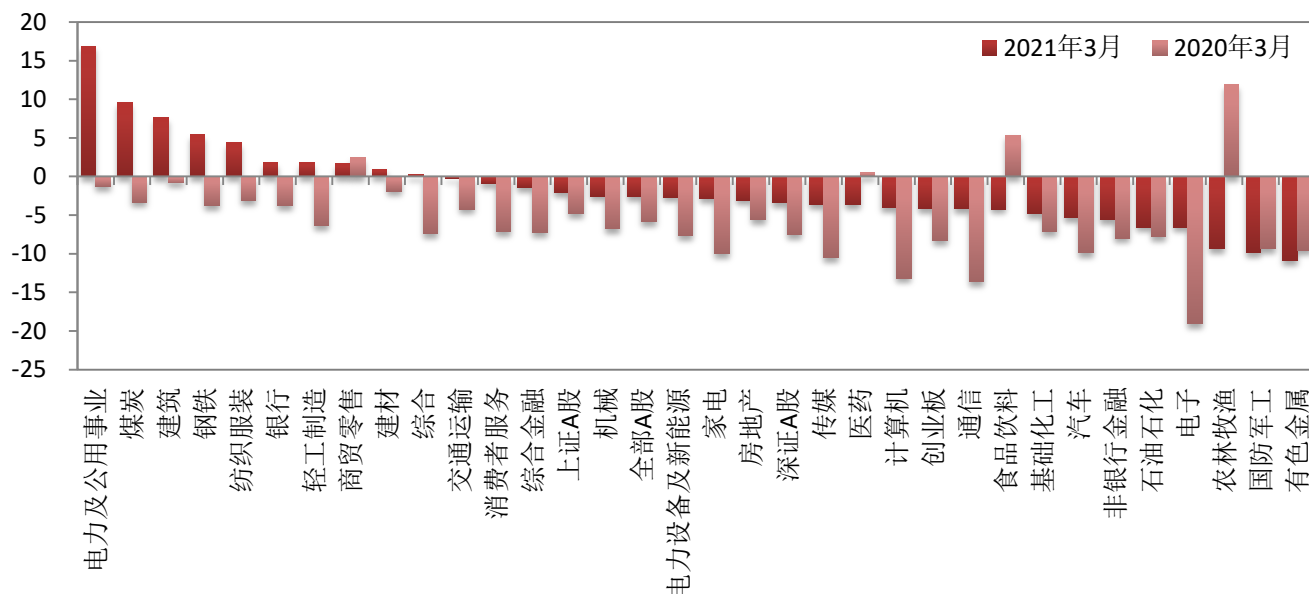
图 12：2021 年 2 月移动应用活跃用户 TOP10	10
图 13：2021 年 2 月移动视频应用活跃用户 TOP10	11
图 14：2021 年 2 月国内 IOS 游戏产品下载及收入排名	12
图 15：2021 年 2 月国内 IOS 游戏公司收入排名	12
图 16：2021 年 2 月中国手游出海下载（左）与收入（右）	13
图 17：2021 年 2 月中国游戏发行商全球收入排名 TOP30	13
图 18：2021 年 3 月游戏大盘投放素材趋势	14
图 19：2021 年 3 月游戏投放公司数量趋势	14
图 20：2021 年 3 月买量产品榜 TOP50	14
图 21：2021 年 3 月买量公司榜 TOP50	14
图 22：2021 年 1 月中国广告市场刊例花费增速及各媒介刊例花费增速	15
图 23：2021 年 1 月中国广告市场电梯 LCD，电梯海报，影院广告刊例花费增速及投放 TOP5 行业	15
图 24：近五年传媒板块市盈率变动情况	20
图 25：2018-2021 年 Q1 电影市场票房情况	21
图 26：2018-2021 年 1-3 月各月票房情况	21
图 27：2018-2021 年 Q1 电影市场观影人次情况	22
图 28：2018-2021 年 Q1 城市票房情况	22
图 29：图书零售市场渠道指数	23
图 30：2021 年 Q1 骨朵平均热度 TOP15 剧集	24
图 31：2021 年 Q1 网络综艺播映指数排名	24
表 1：3 月个股涨跌幅统计（%）	7
表 2：2021 年个股涨跌幅统计（%）	7
表 3：3 月个股资金流向统计（亿元）	7
表 4：2021 年 3 月院线及影投公司票房 TOP10	9
表 5：2021 年 2 月单片票房 TOP10 影片	10
表 6：2021 年 2 月零售渠道虚构类畅销图书 TOP10	16
表 7：2021 年 2 月零售渠道非虚构类畅销图书 TOP10	16
表 8：2021 年 2 月零售渠道少儿类畅销图书 TOP10	16
表 9：近一年三级子行业市盈率统计情况	20

表 10：2021 年 Q1 单片票房 TOP10 影片	22
表 11：2021 年 Q1 院线及影投公司票房 TOP10	22

1. 行业市场表现

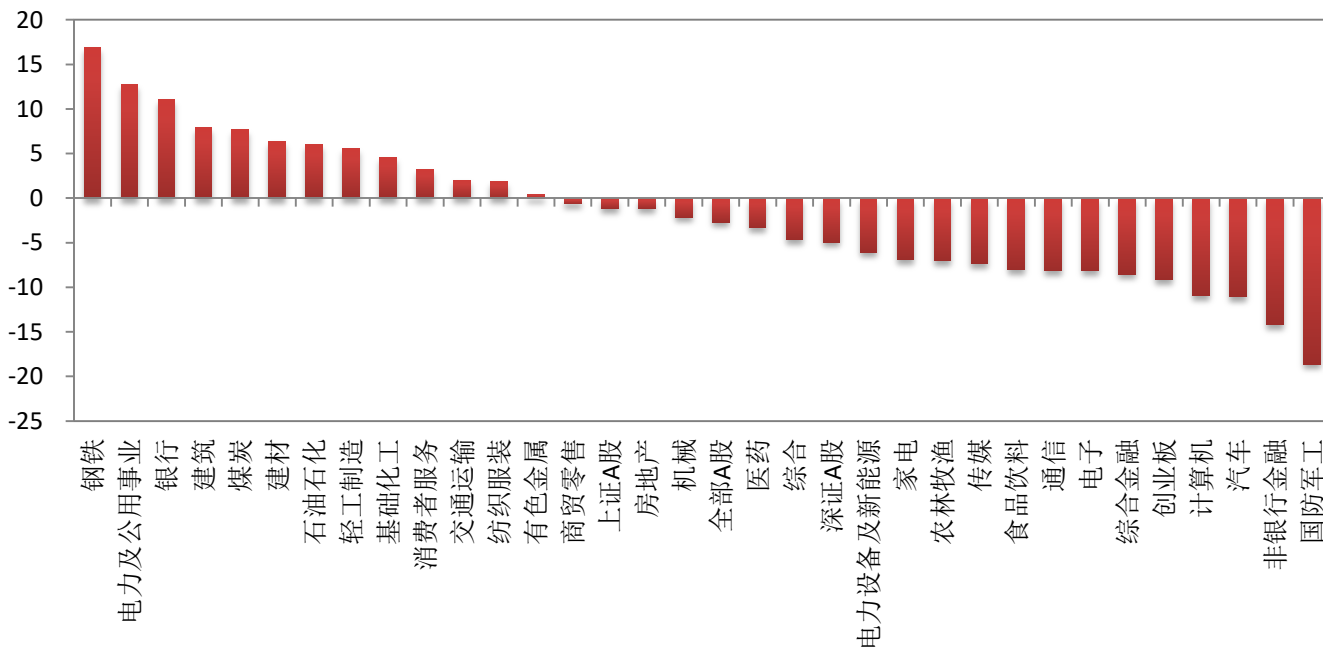
2021年3月，上证A股总市值加权平均的区间涨跌幅为-2.07%，深证A股区间涨跌幅为-3.39%，创业板区间涨跌幅为-5.42%，CS传媒行业区间涨跌幅为-3.60%，与去年同期传媒行业涨跌幅为-10.50%，自2021年初至3月底，CS传媒区间涨跌幅-7.30%。

图1：2021年3月行业月涨跌幅（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

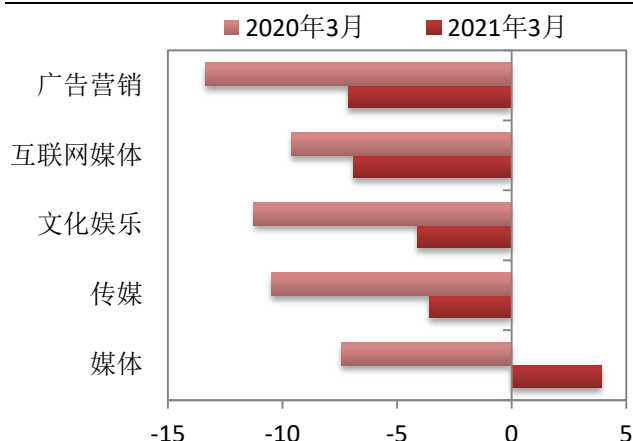
图2：2021年初至3月底行业涨跌幅（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

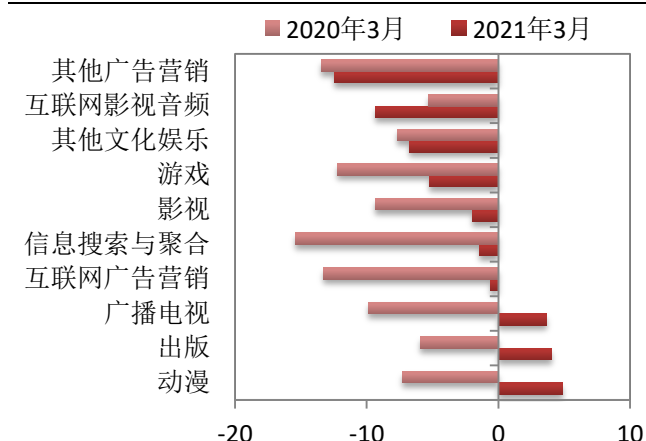
3月传媒二级子行业中媒体行业收涨，涨幅3.92%，文化娱乐、互联网媒体、广告营销分别下跌4.11%、6.90%、7.13%。三级子行业中动漫、出版、广播电视录得正涨幅，分别为4.90%、4.07%、3.67%，其他广告营销跌幅较深，3月累计下跌12.47%，其次为互联网影视音频、其他文化娱乐、游戏，跌幅分别为9.32%、6.78%、5.26%。2021年初至3月末，信息搜索与聚合和出版分别上涨3.78%、3.07%，互联网影视音频、游戏下跌20.17%、13.55%。

图3：传媒二级行业2021年3月份涨跌幅（%）



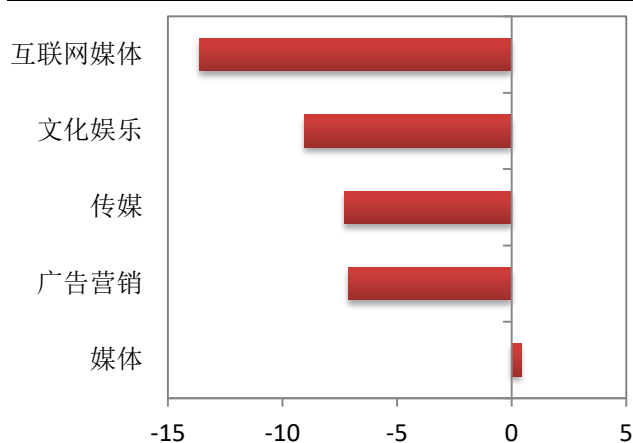
资料来源：wind，山西证券研究所

图4：传媒三级行业2021年3月份涨跌幅（%）



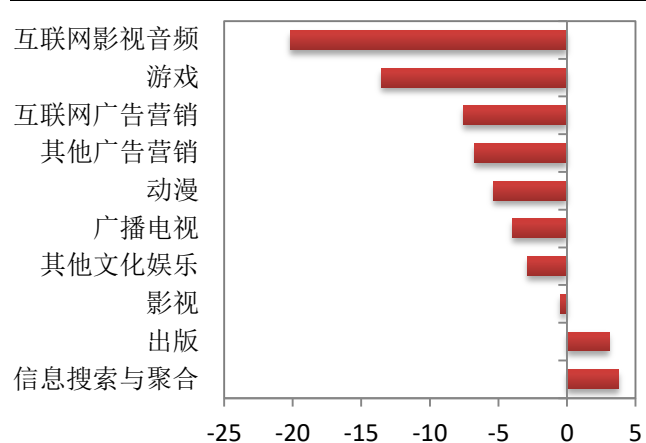
资料来源：wind，山西证券研究所

图5：传媒二级行业2021年涨跌幅（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图6：传媒三级行业2021年涨跌幅（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

个股方面，3月传媒行业中77家上市公司收涨，祥源文化、紫天科技、焦点科技、*st当代、*st中昌、*st聚力涨幅20%以上，居行业前列；三七互娱、天下秀、新媒股份、掌阅科技、完美世界等3月跌幅15%以上，跌幅居前。年初至3月底，*st当代、焦点科技、大晟文化、祥源文化、中国出版等公司涨幅在30%以上，st数知、完美世界、新媒股份、三七互娱、富春股份跌幅居前。

表 1：3 月个股涨跌幅统计（%）

3 月份涨幅前十的个股			3 月份跌幅前十的个股		
代码	简称	涨跌幅	代码	简称	涨跌幅
600576.SH	祥源文化	40.06	002071.SZ	长城退	-45.65
300280.SZ	紫天科技	33.01	002555.SZ	三七互娱	-21.99
002315.SZ	焦点科技	32.10	600556.SH	天下秀	-18.33
000673.SZ	*ST 当代	29.44	300770.SZ	新媒股份	-16.78
600242.SH	*ST 中昌	27.39	603533.SH	掌阅科技	-16.33
002247.SZ	*ST 聚力	22.83	002624.SZ	完美世界	-16.19
603096.SH	新经典	21.46	300459.SZ	金科文化	-15.96
603444.SH	吉比特	19.27	300315.SZ	掌趣科技	-15.67
002188.SZ	*ST 巴士	18.92	002027.SZ	分众传媒	-15.25
002354.SZ	*ST 天娱	18.56	002558.SZ	巨人网络	-13.93

资料来源：wind，山西证券研究所

表 2：2021 年个股涨跌幅统计（%）

年涨幅前十的个股			年跌幅前十的个股		
代码	简称	涨跌幅	代码	简称	涨跌幅
000673.SZ	*ST 当代	105.65	002071.SZ	长城退	-73.96
002315.SZ	焦点科技	44.98	300038.SZ	ST 数知	-33.07
600892.SH	大晟文化	43.64	002624.SZ	完美世界	-32.95
600576.SH	祥源文化	41.62	300770.SZ	新媒股份	-31.49
601949.SH	中国出版	36.11	002555.SZ	三七互娱	-29.68
002247.SZ	*ST 聚力	33.73	300299.SZ	富春股份	-28.03
002858.SZ	力盛赛车	29.96	300113.SZ	顺网科技	-25.54
600242.SH	*ST 中昌	23.29	300392.SZ	腾信股份	-24.62
300418.SZ	昆仑万维	18.85	603825.SH	华扬联众	-23.58
002354.SZ	*ST 天娱	17.67	300052.SZ	中青宝	-22.79

资料来源：wind，山西证券研究所

资金流向方面，传媒行业 3 月资金净流出 165.38 亿元，各子板块均为资金净流出，其中文化娱乐板块资金净流出额最大。3 月焦点科技、游族网络、华闻集团、鹿港文化、众应互联等个股区间机构净流入金额较大，分众传媒、三七互娱、世纪华通、万达电影、完美世界等个股区间净流出金额较大。

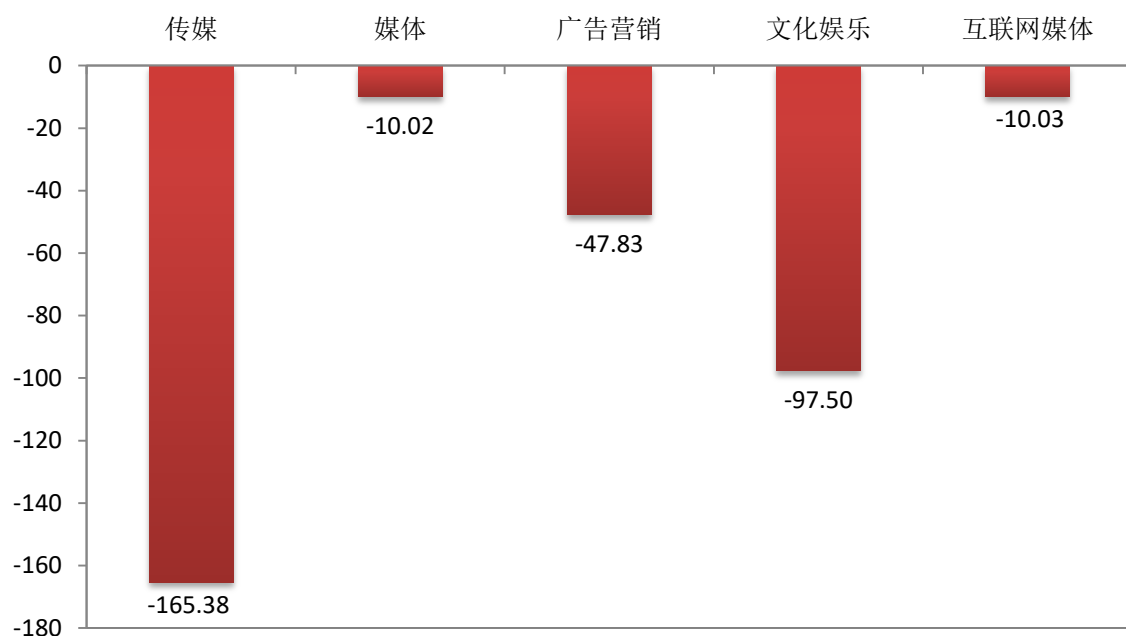
表 3：3 月个股资金流向统计（亿元）

证券代码	证券简称	区间净流入额	证券代码	证券简称	区间净流出额
002315.SZ	焦点科技	1.3635	002027.SZ	分众传媒	-10.4222
002174.SZ	游族网络	0.7894	002555.SZ	三七互娱	-9.6223
000793.SZ	华闻集团	0.4111	002602.SZ	世纪华通	-4.9293
601599.SH	鹿港文化	0.3575	002739.SZ	万达电影	-4.8408
002464.SZ	众应互联	0.3367	002624.SZ	完美世界	-4.7793
002712.SZ	思美传媒	0.2783	300418.SZ	昆仑万维	-4.7342
002517.SZ	恺英网络	0.2515	002131.SZ	利欧股份	-4.3182

002168.SZ	ST 惠程	0.2418	300315.SZ	掌趣科技	-3.9258
000676.SZ	智度股份	0.2245	300413.SZ	芒果超媒	-3.9177
300770.SZ	新媒股份	0.2169	603000.SH	人民网	-2.2571

资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：3 月传媒及子板块资金流向（亿元）



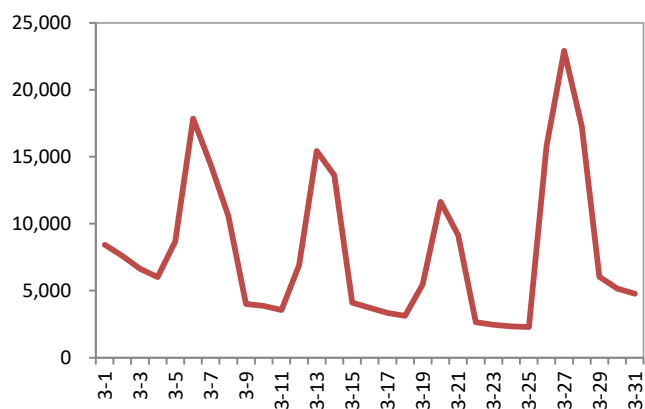
资料来源：wind，山西证券研究所

2. 行业数据月报

2.1 电影数据

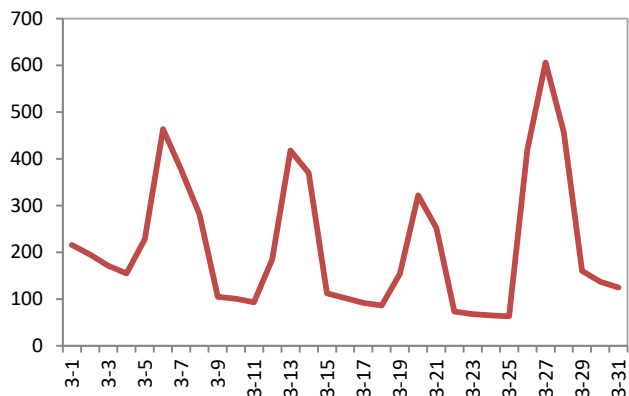
电影市场 3 月累计票房达 25.02 亿元，放映场次 1045.6 万场，观影人次 6664 万人。春节档对大盘的影响随着 2 月结束后有所回落，供给端以延长放映的春节档影片、进口影片（包括重映）以及中小成本国产片为主，市场观影热情不高，对比 2019 年同期，月票房达 41.40 亿元，观影人次为 1.22 亿人。

图 8：2021 年 3 月单日票房走势（万元）



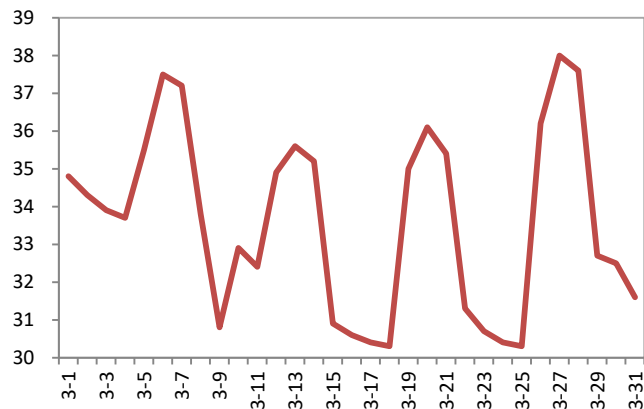
资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

图 10：2021 年 3 月单日观影人次走势（万人）



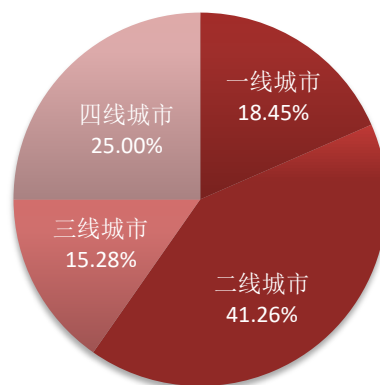
资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

图 9：2021 年 3 月单日放映场次走势（万场）



资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

图 11：2021 年 3 月城市票房占比



资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

3 月全国票房 TOP10 院线分别为万达院线、广东大地、中影数字、上海联和、中影南方、金逸影视、中影星美、幸福蓝海、横店影视、华夏联合，其中万达院线票房 3.98 亿、观影人次 1111 万领跑行业，其余 TOP10 院线中观影人次未有突破千万人次。影投票房 TOP10 分别为万达院线、大地影院、横店影视、CGV 影城、金逸影视、中影投资、星轶影城、博纳影业、幸福蓝海、百老汇，其中万达院线票房 3.65 亿、观影 1026 万人次领先影投公司，其余 TOP 10 影投公司仅有大地影院票房过亿。

表 4：2021 年 3 月院线及影投公司票房 TOP10

院线名称	票房/亿元	观影人次/万	场均人次	影投公司	票房/亿元	观影人次/万	场均人次
万达院线	3.98	1111	11	万达院线	3.65	1026	11
广东大地	2.04	636	5	大地影院	1.02	321	6
中影数字	1.75	530	5	横店影视	0.74	234	5
上海联和	1.73	456	7	CGV 影城	0.73	175	10
中影南方	1.59	485	6	金逸影视	0.56	160	8
金逸影视	1.02	302	7	中影投资	0.53	159	9
中影星美	0.90	268	6	星轶影城	0.39	111	8
幸福蓝海	0.87	254	6	博纳影业	0.38	97	9

横店影视	0.87	273	5	幸福蓝海	0.38	111	7
华夏联合	0.75	225	5	百老汇	0.36	69	12

数据来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

3月单片票房TOP5影片分别为《哥斯拉大战金刚》《你好，李焕英》《阿凡达》《人潮汹涌》《唐人街探案3》，其中《哥斯拉大战金刚》《你好，李焕英》单月票房过5亿，后者累计票房达53.81亿元，重映的《阿凡达》录得3.4亿票房，累计票房达16.83亿元。

表5：2021年2月单片票房TOP10影片

影片名称	票房/万元	票房占比	平均票价	场均人次
哥斯拉大战金刚	57446	22.96%	38	14
你好，李焕英	55587	22.22%	38	7
阿凡达	34367	13.74%	35	9
人潮汹涌	29738	11.89%	38	7
唐人街探案3	19578	7.82%	38	5
刺杀小说家	13798	5.51%	41	5
寻龙传说	12257	4.90%	37	6
新神榜：哪吒重生	5704	2.28%	37	5
熊出没·狂野大陆	3018	1.21%	36	5
21座桥	2705	1.08%	35	3

数据来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

2.2 移动应用数据

Analysys 易观数据显示，截至2021年2月移动应用数据月活跃用户排名，微信、支付宝、手机淘宝、拼多多、抖音、爱奇艺、QQ、腾讯视频、百度、搜狗输入法排名前10位；月活用户环比增幅0.08%、0.84%、-1.86%、0.38%、5.20%、3.75%、1.77%、3.48%、4.04%、-1.61%。

图12：2021年2月移动应用活跃用户TOP10

排名	APP	领域	所属行业	开发商	活跃人数(万) ÷ ①	环比增幅(%) ÷ ①
1	微信	通讯	即时通讯	深圳市腾讯计算机系统有限公司	99,967.88 ↑	0.08 %
2	支付宝	金融	支付	支付宝(中国)网络技术有限公司	84,488.03 ↑	0.84 %
3	手机淘宝	移动购物	综合电商	淘宝(中国)软件有限公司	77,606.97 ↓	-1.86 %
4	拼多多	移动购物	社交电商	上海寻梦信息技术有限公司	72,204.41 ↑	0.38 %
5	抖音	视频	短视频综...	北京微播视界科技有限公司	69,096.18 ↑	5.20 %
6	爱奇艺	视频	综合视频	北京爱奇艺科技有限公司	67,473.31 ↑	3.75 %
7	QQ	通讯	即时通讯	深圳市腾讯计算机系统有限公司	64,466.50 ↑	1.77 %
8	腾讯视频	视频	综合视频	深圳市腾讯计算机系统有限公司	58,205.98 ↑	3.48 %
9	百度	资讯	信息流资讯	百度在线网络技术(北京)有限公司	49,924.93 ↑	4.04 %
10	搜狗输入法	输入法	中文输入法	北京搜狗科技发展有限公司	48,421.11 ↓	-1.61 %

资料来源：Analysys 易观

Analysys 易观数据显示，截至 2021 年 2 月移动视频类应用月活跃用户排名，抖音、爱奇艺、腾讯视频、快手、优酷视频、芒果 TV、西瓜视频、哔哩哔哩、快手极速版、抖音火山版排名前 10 位；月活跃用户环比变动 5.20%、3.75%、3.48%、5.35%、3.46%、1.37%、2.40%、8.14%、6.23%、-1.48%。

图 13：2021 年 2 月移动视频应用活跃用户 TOP10

排名	APP	领域	所属行业	开发商	活跃人数(万) $\uparrow\downarrow$	环比增幅(%) $\uparrow\downarrow$
1	抖音	视频	短视频综...	北京微播视界科技有限公司	69,096.18 $\uparrow$	5.20 %
2	爱奇艺	视频	综合视频	北京爱奇艺科技有限公司	67,473.31 $\uparrow$	3.75 %
3	腾讯视频	视频	综合视频	深圳市腾讯计算机系统有限公司	58,205.98 $\uparrow$	3.48 %
4	快手	视频	短视频综...	北京快手科技有限公司	45,996.02 $\uparrow$	5.35 %
5	优酷视频	视频	综合视频	优酷信息技术(北京)有限公司	24,734.45 $\uparrow$	3.46 %
6	芒果TV	视频	综合视频	湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司	19,370.88 $\uparrow$	1.37 %
7	西瓜视频	视频	短视频聚...	北京字节跳动科技有限公司	17,274.53 $\uparrow$	2.40 %
8	哔哩哔哩	视频	垂直视频	上海宽娱数码科技有限公司	16,428.73 $\uparrow$	8.14 %
9	快手极速版	视频	短视频综...	北京快手科技有限公司	13,663.50 $\uparrow$	6.23 %
10	抖音火山版	视频	短视频综...	北京微播视界科技有限公司	13,188.66 $\downarrow$	-1.48 %

资料来源：Analysys 易观

2.3 移动游戏数据

App Annie 2 月中国 iOS 手游榜更新，在春节档的带动下，下载榜 TOP 10 中有 4 款超休闲游戏新晋入榜，分别为字节跳动的《翡翠大师》《你会聊天吗？》、Zynga《High Heels》和风眼科技《Brain Find》，腾讯游戏《王者荣耀》《和平精英》重回 TOP1&2；收入榜方面，精品老游戏依旧霸榜，《王者荣耀》《和平精英》《三国志·战略版》排名前三，吉比特《一念逍遥》表现最为亮眼，新游戏发布进入收入榜 TOP 10，Sensor Tower 测算该款游戏 ios 端上线首月流水超 1500 万美金；受益于此，吉比特公司收入排名上升 4 位至第五位。

图 14：2021 年 2 月国内 iOS 游戏产品下载及收入排名

App 排行榜 iOS - 游戏 - 中国 - 2021年2月				收入排行			
#	下载排行		公司	#	收入排行		公司
1	Honour of Kings (王者荣耀)	▲1	Tencent (腾讯)	1	Honour of Kings (王者荣耀)	=	Tencent (腾讯)
2	Game For Peace (和平精英)	▲1	Tencent (腾讯)	2	Game For Peace (和平精英)	=	Tencent (腾讯)
3	Jadeite Master (翡翠大师)	▲	ByteDance (字节跳动)	3	Sangokushi Strategy (三国志:战略版)	▲2	Ejoy Sialia Games Alibaba Group (阿里巴巴集团)
4	High Heels	▲	Zynga	4	Fantasy Westward Journey (梦幻西游)	▼1	NetEase (网易) 37games (三七互娱)
5	Call of Duty: Mobile	▼4	Sea Tencent (腾讯) Activision Blizzard VNG	5	Moonlight Blade (天涯明月刀)	▼1	Tencent (腾讯)
6	Snake Off (贪吃蛇大作战)	▼2	Weipai	6	Genshin Impact	=	miHoYo (米哈游)
7	Landlord Poker (欢乐斗地主)	▼2	Tencent (腾讯)	7	CrossFire	▲4	Tencent (腾讯) VNG Smilegate
8	Mini World Block Art	▲1	Miniwan (迷你玩)	8	Rise of Kingdoms	=	Lilith (莉莉丝) Original Entertainment (奥瑞吉)
9	Brain Find	▲	Eyewind (风眼科技)	9	Onmyoji (阴阳师)	▲5	NetEase (网易) Sea ZQGame (中青宝) Kakao Corp Mamba Interactive (曼巴互娱)
10	Can You Chat? (你会聊天吗?)	▲	ByteDance (字节跳动)	10	YiNianXiaoYao (一念逍遥)	新发布	G-bits (吉比特)

资料来源：App Annie

图 15：2021 年 2 月国内 iOS 游戏公司收入排名

#	收入排行		总部	应用
1	Tencent (腾讯)	=	中国	482
2	NetEase (网易)	=	中国	374
3	Alibaba Group (阿里巴巴集团)	=	中国	177
4	miHoYo (米哈游)	=	中国	20
5	G-bits (吉比特)	▲4	中国	36
6	Lilith (莉莉丝)	▼1	中国	18
7	37games (三七互娱)	▼1	中国	98
8	Duoyi (多益网络)	▼1	中国	12
9	Perfect World (完美世界)	▼1	中国	39
10	Hero Entertainment (英雄互娱)	▲6	中国	32

资料来源：App Annie

Sensor Tower 数据显示，2 月中国手游海外市场下载榜 TOP30 中，《Project Makeover》以超过 1000 万次下载再次蝉联榜首，MOBA 产品《无尽对决》2 月下载量环比增长 10.8%，排名上升至第 4 位，其发行商沐瞳科技近日被字节跳动收购，交易估值 40 亿美元，Joypac《ABC Runner》和 Mantour Studio《Block Puzzle 2021》首次入榜。收入榜 TOP30 中米哈游《原神》2 月海外收入超 1.17 亿美元稳居中国手游海外收入冠军；悠星网络 2 月在日本发行的《碧蓝档案》空降至第 13 名；三七互娱《Puzzles& Survival》收入排名上升 5 位至第 25 名。

图 16：2021 年 2 月中国手游出海下载（左）与收入（右）



资料来源：SensorTower 公众号

Sensor Tower 数据显示，2 月中国厂商全球收入榜中，腾讯、网易、米哈游位列前三位。三七互娱受益旗下多款游戏迎来强劲增长。其中，《Puzzles & Survival》和《江山美人》收入分别环比增长 21%和 13%，三七互娱在海内外市场相继发行了《奇迹 MU》、《云上城之歌》、《Puzzles & Survival》和《荣耀大天使》等手游产品，2 月发行商收入为 2020 年同期的 3.3 倍；此外雷霆游戏受益《一念逍遥》的优异表现，收入环比增长 113%，跃升至榜单第 17 名。

图 17：2021 年 2 月中国游戏发行商全球收入排名 TOP30

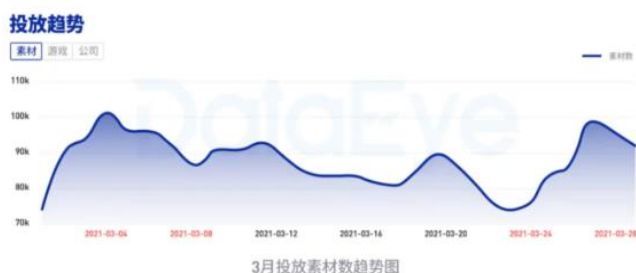


资料来源：SensorTower 公众号

Data Eye 数据显示，3 月游戏行业投放热度降温，整体投放走势平稳，日均在线投放素材 87,640 组，环比下降 22.93%，新增买量素材 633,854 组，日均新增 21,128 组，环比下降 20.73%。日均买量游戏 2798 款，峰值为 2985 款；新增游戏 1384 款，日均买量公司主体 642 家，环比下降 9.4%，峰值为 613 家。

投放产品方面，头部买量产品包含新老产品，如大厂的《梦幻西游网页版》《三国志·战略版》等以及《天地劫：幽城再临》《斗罗大陆：武魂觉醒》等新品。投放公司方面，游戏大厂与传统买量厂商旗鼓相当，网易进入总榜 TOP5，腾讯、阿里、莉莉丝位居其后。

图 18：2021 年 3 月游戏大盘投放素材趋势



资料来源：Data Eye

图 19：2021 年 3 月游戏投放公司数量趋势



资料来源：Data Eye

图 20：2021 年 3 月买量产品榜 TOP50

排名	游戏名称	买量素材数	持续投放天数(天)	排名	游戏名称	买量素材数	持续投放天数(天)
01	阿伟消消乐	41,779	83	26	传奇汽车公司	3,960	70
02	阿伟弹球	16,175	54	27	刺客传说	3,791	249
03	全民大丰收	14,825	97	28	4399游戏盒	3,552	601
04	233乐园	13,865	381	29	冰雪复古	3,550	149
05	天地劫：幽城再临	12,780	79	30	一画到底	3,549	273
06	梦幻西游网页版	10,854	320	31	上古王冠	3,218	115
07	冰雪复古传奇之龙城秘境	9,848	133	32	荣耀大天使	3,216	107
08	全民来找茬	7,842	54	33	原始传奇	3,198	873
09	万国觉醒	7,752	270	34	捕鱼炸翻天	3,064	869
10	来玩连连看	7,541	27	35	超变经典版	3,053	85
11	三国志·战略版	7,497	582	36	阿瓦隆之王	3,040	441
12	成语多多	6,903	261	37	赛博纪元	2,990	184
13	捕鱼大作战	6,491	1,262	38	花儿爱消除	2,831	187
14	激斗岛	6,565	210	39	星战模拟器	2,796	127
15	魔力宝贝归来	6,534	59	40	花花填色	2,766	357
16	乐乐捕鱼	6,316	538	41	山海经捕鱼	2,755	75
17	斗罗大陆：武魂觉醒	6,240	72	42	花花填色：数字涂色游戏	2,728	222
18	阿伟泡泡龙	5,832	13	43	忘川风华录	2,643	126
19	龙城秘境之冰雪之城	5,217	131	44	新神魔大陆	2,612	278
20	盟国至尊版	4,908	744	45	帝国塔防：生存战争	2,602	85
21	我的三国志	4,780	276	46	开心餐厅	2,587	102
22	全民爱消除	4,348	14	47	答题大赢家	2,550	61
23	会玩	4,284	533	48	龙谷奇兵	2,544	424
24	使命召唤手游	4,252	357	49	铁血文明	2,526	300
25	捕鱼大世界	4,093	122	50	爱上消消消	2,511	437

资料来源：Data Eye

图 21：2021 年 3 月买量公司榜 TOP50

排名	公司名称	投放素材数	排名	公司名称	投放素材数
1	福建福创网络科技有限公司	32,898	26	北京紫御科技有限公司	3,402
2	福建福创网络科技有限公司	21,011	27	武汉微派网络科技有限公司	3,368
3	福州来玩网络科技有限公司	17,906	28	北京酷游在线网络科技有限公司	3,249
4	广州网盾计算机系统有限公司	11,311	29	在线速游（北京）科技有限公司	3,243
5	江苏腾奕网络科技有限公司	9,252	30	上海恒康网络科技有限公司	3,214
6	深圳市腾讯计算机系统有限公司	8,188	31	广州大星网络科技有限公司	3,199
7	上海莉莉丝网络科技有限公司	7,271	32	海南瑞升网络科技有限公司	3,198
8	广州来玩网络科技有限公司	6,742	33	广州瑞升网络科技有限公司	3,052
9	广州来玩网络科技有限公司	6,421	34	安徽尚趣网络科技有限公司	2,957
10	北京龙威互动科技有限公司	6,319	35	安徽尚趣网络科技有限公司	2,750
11	江西来玩网络科技有限公司	6,033	36	上海诺点信息技术有限公司	2,685
12	杭州网盾雷火科技有限公司	6,014	37	广州四三九信息科技有限公司	2,645
13	江苏三九网络科技有限公司	5,737	38	广州三七网络科技有限公司	2,624
14	杭州来玩网络科技有限公司	5,243	39	北京亿鑫网络科技有限公司	2,564
15	西安点即软件科技有限公司	5,131	40	上海新深文化传媒有限公司	2,404
16	北京比博网络科技有限公司	5,056	41	完美世界（北京）网络技术有限公司	2,307
17	上海来玩网络科技有限公司	5,042	42	广州小迈网络科技有限公司	2,292
18	海南九来网络科技有限公司	4,871	43	北京慕迪科技有限公司	2,261
19	北京柠檬微趣科技股份有限公司	4,495	44	海南来玩网络科技有限公司	2,239
20	游盛盛科技（北京）有限公司	4,537	45	淮安来玩网络科技有限公司	2,192
21	广州市动量计算机科技有限公司	4,394	46	四三九网络科技有限公司	2,122
22	北京来玩网络科技有限公司	3,986	47	山西来玩网络科技有限公司	2,087
23	湖南来玩网络科技有限公司	3,835	48	深圳全民互动科技有限公司	2,084
24	厦门来玩网络科技有限公司	3,434	49	广州来玩网络科技有限公司	2,055
25	来玩（上海）网络科技有限公司	3,430	50	江苏来玩网络科技有限公司	2,003

资料来源：Data Eye

2.4 广告市场数据

2021 年 1 月广告市场花费同比减少 2.0%，环比减少 9.5%，与 2020 年 1 月相比，同比降幅有所收窄，

其中纸媒、广播、传统户外的广告花费同比降幅收窄，梯媒广告花费增速仍领先于市场，同比增幅在 20% 左右，影院广告花费同比增长 10.1%。

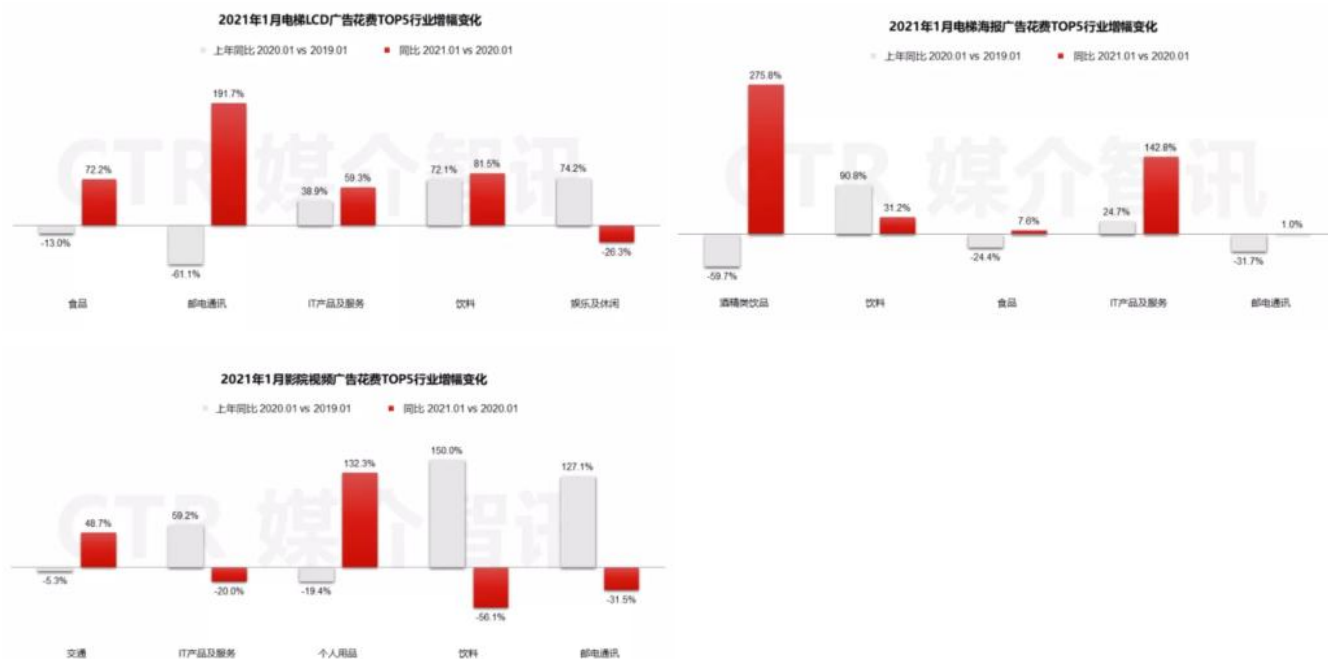
图 22：2021 年 1 月中国广告市场刊例花费增速及各媒介刊例花费增速



资料来源：CTR 媒介智讯

行业方面，广告市场增量仍多数来源于 IT 产品及服行业，其中在线教育最为热门，1 月广告市场榜单中，在线教育品牌依旧占据多个渠道广告投放量的头部。

图 23：2021 年 1 月中国广告市场电梯 LCD，电梯海报，影院广告刊例花费增速及投放 TOP5 行业



资料来源：CTR 媒介智讯

2.5 图书零售数据

2021 年 2 月开卷虚构类畅销榜继续呈现中小学寒假特点，经典名著和学生推荐读物排名较高，《红楼梦（上下）》排名上升 11 位至虚构类榜首，《红岩》《云边有个小卖部》排名 2、3 位，其余学生推荐读物中《银河帝国（1）-基地》和《创业史》进入前十位。2 月共有 2 本首次入榜图书和 3 本返榜图书。

表 6：2021 年 2 月零售渠道虚构类畅销图书 TOP10

	书名	作者	出版社	定价
1	红楼梦（上下）	曹雪芹，无名氏	人民文学出版社	59.7
2	红岩	罗广斌，杨益言	中国青年出版社	36
3	云边有个小卖部	张嘉佳	湖南文艺出版社	42
4	三体	刘慈欣	重庆出版社	28
5	三体 II-黑暗森林	刘慈欣，姚海军	重庆出版社	32
6	三体 III-死神永生	刘慈欣，姚海军	重庆出版社	38
7	难哄	竹已	江苏凤凰文艺出版社	48
8	百年孤独（50 周年纪念版）	加西亚·马尔克斯	南海出版社	55
9	银河帝国（1）-基地	艾萨克·阿西莫夫	江苏凤凰文艺出版社	35
10	偷偷藏不住（全 2 册）	竹已	青岛出版社	59.8

资料来源：北京开卷，山西证券研究所

2021 年 2 月非虚构畅销榜《你当像鸟飞过你的山》依旧占据榜首，“半小时漫画中国史”系列占据第 2-6 位；此外 2 月有 2 本图书返榜、无首次上榜图书。

表 7：2021 年 2 月零售渠道非虚构类畅销图书 TOP10

	书名	作者	出版社	定价
1	你当像鸟飞往你的山	塔拉·韦斯特弗	南海出版公司	59
2	半小时漫画中国史（全新修订版）	陈磊	海南出版社	39.9
3	半小时漫画中国史（5）	陈磊	上海文汇出版社	49.9
4	半小时漫画中国史（4）	陈磊	海南出版社	49.9
5	半小时漫画中国史（3）	陈磊	海南出版社	39.9
6	半小时漫画中国史（2）	陈磊	海南出版社	39.9
7	傅雷家书（2018 版）（精）	傅雷，朱梅馥，傅聪，傅敏	译林出版社	49
8	半小时漫画世界史	陈磊	江苏凤凰文艺出版社	39.9
9	非暴力沟通	马歇尔·卢森堡	华夏出版社	49
10	断舍离	山下英子	湖南文艺出版社	45

资料来源：北京开卷，山西证券研究所

2021 年 2 月开卷少儿类畅销榜中系列图书以及经典畅销品种依旧为常态，《青铜葵花（新版）》排名上升 12 位至第 1 名，《没头脑和不高兴（注音版）》《草房子》《窗边的小豆豆（2018 版）》较 1 月排名也均有上升。米小圈系列共有 12 个品种；中信出版的《小狗钱钱》首次上榜。

表 8：2021 年 2 月零售渠道少儿类畅销图书 TOP10

	书名	作者	出版社	定价
1	青铜葵花（新版）	曹文轩	江苏凤凰少年儿童出版社	22
2	没头脑和不高兴（注音版）	任溶溶	浙江少年儿童出版社	18
3	草房子	曹文轩	江苏凤凰少年儿童出版社	22
4	窗边的小豆豆（2018 版）	黑柳彻子，岩崎千弘	南海出版社	39.5
5	小狗钱钱	博多·舍费尔	中信出版	39.8

6	了不起的狐狸爸爸（彩图拼音版）	罗尔德·达尔，昆廷·布莱克	明天出版社	28
7	三毛流浪记（彩图注音读物）	张乐平	少年儿童出版社	38
8	狼王梦（升级版）	沈石溪	浙江少年儿童出版社	26
9	米小圈脑紧急转弯-脑力挑战赛	北猫	四川少年儿童出版社	16
10	米小圈脑紧急转弯-机灵小神童	北猫	四川少年儿童出版社	16

资料来源：北京开卷，山西证券研究所

3. 行业新闻回顾

【政策】

➤ 广电公开征求影视分级意见，设立未成年人专频专时专区

3月16日，国家广播电视总局发布了关于公开征求《中华人民共和国广播电视法(征求意见稿)》意见的通知，向社会公开征求意见。征求意见稿分为总则、业务准入、制作播放、传输覆盖、公共服务、扶持促进、安全保障、监督管理、法律责任、附则，共10章80条。其中第二十三征求意见“广播电视节目集成播放机构应当通过设计未成年人专门频率频道、未成年人专门时段、未成年人节目专区、未成年人模式等措施”。

【游戏】

➤ 字节跳动收购东南亚王者沐瞳科技，路透社：交易估值约40亿美元

3月22日，沐瞳科技CEO袁菁发表全员信宣布已与字节跳动达成战略收购协议。收购后，沐瞳将保持独立运营，袁菁将作为CEO留任，沐瞳的各条汇报线保持不变。在过渡期内，公司也将额外发放一笔过渡奖金，并开启员工激励计划。据外媒路透社报道，两名消息人士透露：字节跳动收购上海沐瞳这笔交易的估值约为40亿美元。同时，报道中还透露腾讯也参与了这笔交易的竞购，最终上海沐瞳选择了字节跳动。沐瞳科技最出名的产品就是称霸东南亚市场的MOBA手游《无尽对决》。根据Sensor Tower数据显示，截止2020年8月《无尽对决》海外总收入已突破7.3亿美元，而在2016年9月上市至2021年2月期间，《无尽对决》在全球App Store和Google Play累计获得近4亿次下载，其中67%来自东南亚市场。

➤ 字节跳动成立朝夕光年奇想基金，将投资游戏创业团队

字节跳动游戏品牌朝夕光年公告称，将成立朝夕光年奇想基金（Nuverse Inspiration Fund, NIF）。公告表示，NIF希望与兼具理想和创造力的游戏团队成为长期战略合作伙伴，为此，NIF会重视并充分尊重创业者的经营决策，同时也会为有需求的合作伙伴提供多种可定制的投后服务，以及公司资源的支持。

➤ 腾讯：2020年研发人员占比68%，同比增长16%

腾讯近日发布2020年度《腾讯研发大数据报告》显示，2020年腾讯研发人员占公司总人数68%，

同比增长 16%。新增研发项目超 4000 个，同比增长 22%；新增代码超 20 亿行，同比增长 67%。2020 年代码评审覆盖率达 7 成，平均每位评审人参评 90 次，平均每次评审 293 行代码。腾讯 70% 的技术 Leader 持续输出代码，2020 年平均每人输出 3.2 万行。54% 的 12 级及以上技术专家潜心编码，人均输出代码 3 万余行。

➤ **腾讯 2020 净利润增长 71%，16 岁以下用户仅贡献 3.2% 流水**

腾讯发布 2020 年第四季度财报和全年业绩报告。数据显示，腾讯第四季度营收 1336.7 亿元人民币，市场预估 1330.7 亿元人民币，公司权益持有人应占盈利为 1598.47 亿元，同比增长 71%。2020 年内，腾讯总营收为人民币 4820.64 亿元，较 2019 年度增长 28%。2020 年 Q4 季度，腾讯营收 1336.69 亿元，同比增长 26%；本公司权益持有人应占盈利为 593.02 亿元，暴涨 175%。游戏业务方面。2020 年 Q4 腾讯游戏业务收入 391 亿元。其中，海外游戏收入同比增长 43%，约人民币 98 亿元。腾讯表示，该项增长主要来自《和平精英》、《王者荣耀》、《PUBG Mobile》及近期推出《天涯明月刀手游》在内的智能手机游戏带来的收入贡献。值得一提的是，腾讯在财报里首次公布了外界颇为关心的未成年人消费的相关数据。根据财报披露的信息显示，2020 年 Q4 季度，18 岁以下未成年人对腾讯在中国网络游戏流水的占比为 6.0%，其中 16 岁以下未成年人的流水占比仅为 3.2%。对于这个数据，茶馆认为一方面未成年人终究不是社会的独立消费体，另一方面则是腾讯近年来在推进落实实名制、未成年人游戏限制上确实是行业内最为积极的。

【短视频】

➤ **快手：2020 年营收 587.8 亿元，同比增长 50.2%**

快手发布 2020 年财报。财报显示，2020 年，快手营收 587.8 亿元人民币，同比增长 50.2%，市场预期 585.82 亿元；经调整亏损 79.49 亿元，上年同期实现经调整利润 10.34 亿元。快手应用的平均日活跃用户及平均月活跃用户分别为 2.646 亿及 4.811 亿，分别同比增长 50.7% 及 45.6%。快手应用的每位日活跃用户日均使用时长由 2019 年的 74.6 分钟增加 17.0% 至 2020 年的 87.3 分钟。来自线上营销服务的收入由 2019 年的 74 亿元增加 194.6% 至 219 亿元；直播收入由 2019 年的 314 亿元增长 5.6% 至 332 亿元。平台上促成的电商交易的商品交易总额为 3812 亿元，同比增长 540%；平均重复购买率由 2019 年的 45% 进一步增至 2020 年的 65%。

➤ **快手：每月拿出亿级流量扶持二次元内容**

快手正式推出“发电计划”，每月将拿出亿级流量重点扶持二次元内容。二次元垂类作者在快手上发布相关话题视频即可参与活动，官方将根据内容质量给予额外曝光。同时，针对月度内容数据领先及季度涨粉显著的作者，快手官方将进行最高百万级流量扶持及其他额外奖励。快手表示，针对二次元内容

的流量扶持计划将长期存在，未来快手会持续发力建设二次元内容生态。腾讯现已推出《和平精英》《王者荣耀》云游戏：独立 App，仅 15M。

【网络视频】

► 腾讯视频宣布 4 月 10 日起 VIP 价格调整

4 月 3 日，@腾讯视频 VIP 发布通知宣布自 4 月 10 日零点起实行新的 VIP 价格，新价格将调整为连续包月 20 元、包季 58 元、包年 218 元，非连续 VIP 月卡 30 元、季卡 68 元、年卡 253 元。

【网络文学】

► 中国社会科学院发布 2020 中国网络文学发展报告

3 月 18 日，中国社会科学院发布以阅文集团年度数据和行业公开数据为主要分析蓝本的《2020 年度中国网络文学发展报告》（下文简称“报告”）。报告认为，2020 年是网络文学的分水岭之年，由此行业正式迈入精耕细作与创新拓展并举，网文 IP 化的探索也迈入新阶段。报告用“迭代”概括网络文学的 2020，指出网络文学内部正在发生质变：更年轻有朝气的作家读者，更蓬勃有活力的内容生态，更灵活有动力的新兴商业模式，带来新增量与新蓝海；网络文学 IP 改编产业也从“不自觉地探索”，迈向有意识地产业整合，腾讯影业、新丽传媒、阅文影视组成的“三驾马车”率先探索 IP 产业耦合，国内的 IP 开发工业体系开始构建，网文行业持续升级。

【移动应用】

► Sensor Tower：2 月抖音及海外版 TikTok 收入超 1 亿美元，蝉联冠军

Sensor Tower 商店情报数据显示，2021 年 2 月抖音及海外版 TikTok 在全球 App Store 和 Google Play 吸金超过 1.1 亿美元，是去年同期的 1.9 倍，蝉联全球移动应用(非游戏)收入榜冠军。其中，大约 79% 的收入来自中国版本抖音；美国市场排名第二，贡献了 8% 的收入；土耳其市场排名第三，占 3%。

4. 投资建议

经历 3 月调整后 CS 传媒板块整体市盈率(TTM)水平进一步下移，截至 4 月 1 日板块整体估值为 21.93 倍，远低于 32.98 倍的五年均值和 30.89 倍的五年中值水平。板块内细分行业分化较为明显，动漫、出版、广播电视板块相对表现较好，而其他广告营销、网络视频、游戏等调整较多；目前出版、游戏板块估值不足 20 倍，且基本位于近一年板块估值的最低点，互联网广告营销板块估值与行业整体估值水平相当，广播电视、其他广告营销、互联网影视音频等细分板块估值处于近一年估值中枢内。个股层面，随着市场风格切换，细分行业龙头公司股价 3 月经历大幅调整，目前龙头标的 21PE 普遍不高于 20 倍，我们认为股价调整后估值的修复空间较大，可积极关注超跌反弹机会，包括完美世界、新媒股份、三七互娱、

华策影视、掌阅科技、分众传媒、芒果超媒。另一方面随着年报及一季报的密集披露，市场对基本面验证情况更加关注，业绩增长稳健、高股息分红以及一季度业绩预期改善公司预计或将有良好的表现，关注业绩与估值双提升的机会，包括出版板块中信出版、中南传媒、凤凰传媒、中国出版、新经典等；电影板块万达电影、横店影视、中国电影、光线传媒等；影视板块华策影视、广告营销板块分众传媒、游戏板块吉比特等。

图 24：近五年传媒板块市盈率变动情况



资料来源：wind，山西证券研究所

表 9：近一年三级子行业市盈率统计情况

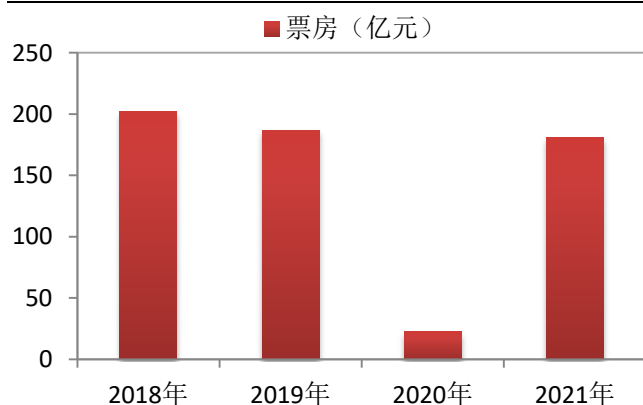
细分板块	max	min	med	ave	4月1日
出版	18.34	12.29	14.90	15.08	13.30
游戏	43.28	17.64	24.64	26.26	17.65
互联网广告营销	69.26	18.24	45.29	39.96	20.28
广播电视	38.22	23.57	30.11	30.74	27.67
其他广告营销	72.13	33.18	54.05	53.42	34.53
互联网影视音频	79.22	43.58	55.35	56.25	47.90
信息搜索与聚合	75.42	47.54	64.63	63.24	58.80
影视	75.39	24.03	60.44	57.72	63.93
其他文化娱乐	497.40	22.61	87.55	107.86	90.36

资料来源：wind，山西证券研究所（动漫行业当前 PE TTM 为负，故剔除）

重点关注细分板块方面：电影市场一季度收官，关注院线板块业绩边际改善。1) 21Q1 中国内地电影市场票房为 181.03 亿元，观影人次达 4.23 亿人，相较 2019 年同期，票房同比减少 3.21%、观影人次同比减少 12.04%，票房较观影人次下滑幅度较小，主要源自 2021 年电影平均票价提高，Q1 整体平均票价为 42.78 元，较 2019 年增加 3.90 元。由于部分地区仍受阶段性疫情影响以及 3 月以来相较于历史同

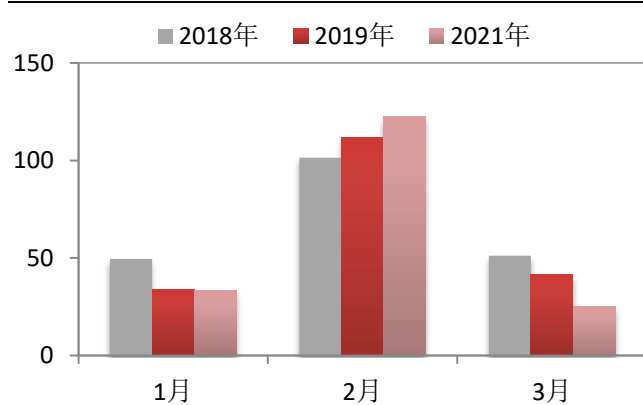
期上映的海外进口影片较少，对大盘票房和观影的带动有所下降，因此相较于历史同期票房与观影人次有所下滑；但相较于 2020 年同期，随着国内疫情影响的落地，电影市场的整体改善及同比表现可期。2) 单片票房方面，《你好，李焕英》Q1 累计票房达 53.8 亿，占整个市场票房的 29.7%，《唐探 3》45.09 亿票房排名第二，票房占比 24.9%，《送你一朵小红花》成为 Q1 票房黑马，累计票房 11.96 亿排名第三，票房占比 6.6%。Q1 票房贡献主要来自国产影片，进口影片中《哥斯拉大战金刚》《阿凡达》两部在映影片的票房较高，分别为 5.75 亿元和 3.44 亿元。3) 城市票房中，21Q1 二线城市的票房占比最高，票房为 62.74 亿元、占比 35.25%，三线和四线城市 21Q1 票房较 2019 年同期实现增长，增速分别为 2.29% 和 10.95%，市场占比分别达 18.35%、31.42%，较 2019 年同比提升 1.27pct 和 4.46pct。自 20Q3 电影院恢复营业以来，低线城市市场表现出强大的复苏能力，释放出下沉市场的消费增长潜力。4) 院线方面，万达、大地、中影数字锁定票房前三位，其中万达电影 Q1 票房 23.64 亿，较 2019 年 Q1 增长 0.94%，市占率 13.06%，上升 0.54pct；其他上市院线中上海联和、横店影视、金逸影视、幸福蓝海 Q1 票房分别为 11.85 亿、7.31 亿、7.05 亿、6.70 亿元，市占率分别为 6.55%、4.04%、3.89% 和 3.70%。影投方面，万达、大地、横店锁定票房前三位，其中万达与横店票房分别为 22.28 亿和 6.19 亿，市占率分别为 12.31% 和 3.42%，较 2019 年变动 1.10pct 和 -0.16pct。在市场回暖驱动下，我们认为院线板块受益明显，上市院线作为行业头部公司收入与现金流边际改善可期，通过市场拓展与影院提质增效并举，市占率有望进一步提升；电影制作公司受益单片票房，有望在 H1 增厚业绩，同时在影片矩阵的加持下平滑收入的波动性。猫眼专业版资讯显示，目前已定档 4 月上映的上市公司参与影片包括中影&横店出品《我的姐姐》，中影&猫眼出品《第十一回》《西游记之再世妖王》，光线出品&发行《明天会好的》，中影发行日本影片《工作细胞：细胞大作战》等，整个 4 月定档的影片偏中小成本制作、动画电影及部分引进片；此外月底随着五一档的临近，新片的供给会显著增加，预计上映的包括《古董局中局》《世间有她》《真·三国无双》《悬崖之上》（中影出品，张艺谋执导）等。

图 25：2018-2021 年 Q1 电影市场票房情况



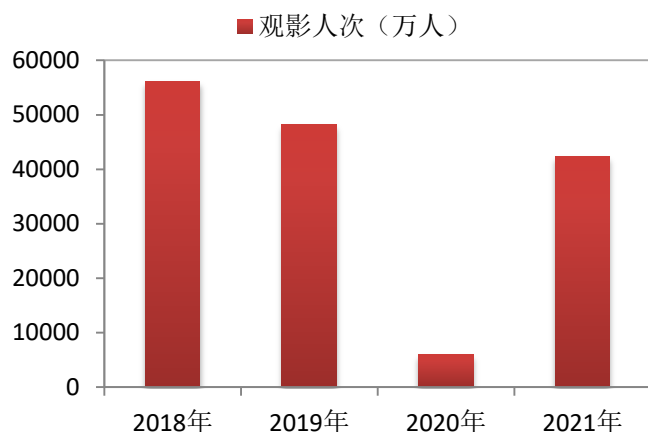
资料来源：国家电资办，山西证券研究所

图 26：2018-2021 年 1-3 月各月票房情况



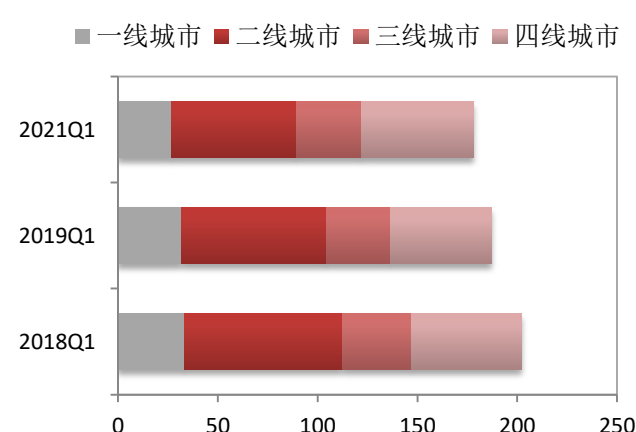
资料来源：国家电资办，山西证券研究所

图 27：2018-2021 年 Q1 电影市场观影人次情况



资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

图 28：2018-2021 年 Q1 城市票房情况



资料来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

表 10：2021 年 Q1 单片票房 TOP10 影片

影片名称	票房/亿元	票房占比	平均票价	场均人次
你好，李焕英	53.81	29.73%	45	26
唐人街探案 3	45.10	24.91%	48	32
送你一朵小红花	11.96	6.61%	37	10
刺杀小说家	10.33	5.71%	47	16
人潮汹涌	7.56	4.18%	41	11
拆弹专家 2	7.12	3.93%	39	9
温暖的抱抱	6.69	3.70%	37	9
哥斯拉大战金刚	5.75	3.18%	38	14
熊出没·狂野大陆	5.55	3.07%	44	20
新神榜：哪吒重生	4.55	2.51%	44	15

数据来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

表 11：2021 年 Q1 院线及影投公司票房 TOP10

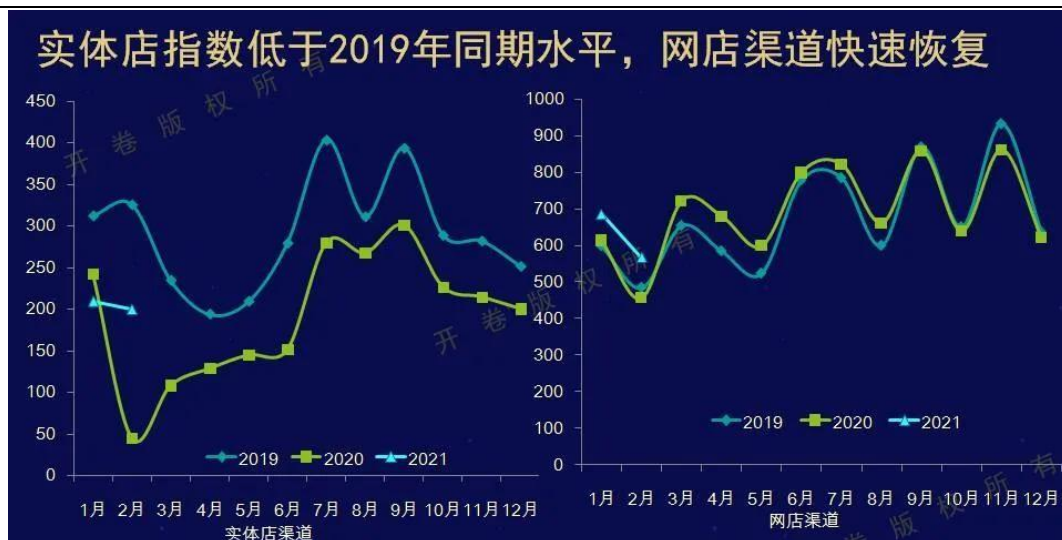
院线名称	票房/亿元	观影人次/万	票房市占率	影投公司	票房/亿元	观影人次/万	票房市占率
万达院线	23.64	5755	13.06%	万达院线	22.28	5407	12.31%
广东大地	16.65	4303	9.20%	大地影院	8.10	2063	4.47%
中影数字	12.61	3291	6.97%	横店影视	6.19	1665	3.42%
上海联合	11.85	2756	6.55%	CGV 影城	4.16	880	2.30%
中影南方	10.79	2873	5.96%	金逸影视	3.72	923	2.05%
横店影视	7.31	1953	4.04%	中影投资	3.63	924	2.01%
金逸影视	7.05	1813	3.89%	星轶影城	2.84	662	1.57%
中影星美	6.94	1792	3.83%	幸福蓝海	2.79	706	1.54%
幸福蓝海	6.70	1685	3.70%	博纳影业	2.26	515	1.25%
华夏联合	5.72	1508	3.16%	百老汇	1.98	362	1.09%

数据来源：猫眼电影专业版，山西证券研究所

此外，图书行业 Q1 复苏的情况同样较好。2020 年疫情对出版行业影响最为明显的时段为 Q1，北京

开卷 21 年 1-2 月图书零售市场指数来看，实体书店 1 月受部分地区疫情防控影响低于 20 年同期水平，但 2 月同比增长 350.32%；网店渠道已重新回到快速增长通道，21 年 1-2 月不仅高于 20 年同期水平，还高于 19 年的同期水平，目前网店渠道占整个零售市场 80% 的份额，因此基于此我们认为今年年初整个图书市场有望呈现明显反弹。此外，20Q3 以来新书产能恢复的滞后效应有望在 21H1 显现，叠加 21 年为纪念中国共产党成立 100 周年，主题出版预计将进一步带动图书市场的销售反弹。

图 29：图书零售市场渠道指数



资料来源：北京开卷

影视内容方面，21Q1 剧集市场回暖，积极消化 2020 年的库存剧。据骨朵影视数据截至 3 月 21 日，全网共上线 124 部剧集，其中网剧 100 部，较 2020 年同期分别增加 7 部和 17 部，其中视频平台独播数量达 102 部，同比增加 9 部。题材方面聚焦古装、现代、民国等，其中古装题材及 IP 改编回暖明显，占据了剧集热度头部多数位置；此外在类型上剧集呈现更加精细化，满足不同圈层用户的需求。酷云互动数据显示，不完全统计下 Q1 近 50 部剧集杀青，开机剧集约 40 部，都市剧占比 40% 以上，古装剧占比超 30%，此外献礼剧同样为 Q1 开机的重点。上市公司层面，我们注意到华策影视在 21Q1 迎来剧集的批量上线，包括《你好，安怡》《我的时代，你的时代》《锦心似玉》《你是我的城池营垒》《觉醒年代》《长歌行》等有望在 Q1 确认收入，而在播出期间上述剧集艺恩播映指数排名均处行业头部；此外，公司在 3 月末发布了华策影业未来三年的电影片单，公司以《刺杀小说家》10 亿+票房为起点，将投资制作、发行 30 部+电影，达成百亿票房目标，其中包括《小说家宇宙》系列、《翻译官》《寻秦记》《反贪风暴 5》《名侦探柯南：绯色的子弹》等。

网综方面竞争加剧，关注芒果综艺优势及季风剧场。21Q1 腾爱优芒分别上新了 7 档、8 档、2 部和 5 部网综，各平台以头部综艺强化竞争力的同时，布局了不同细分赛道、小众文化丰富平台内容维度。

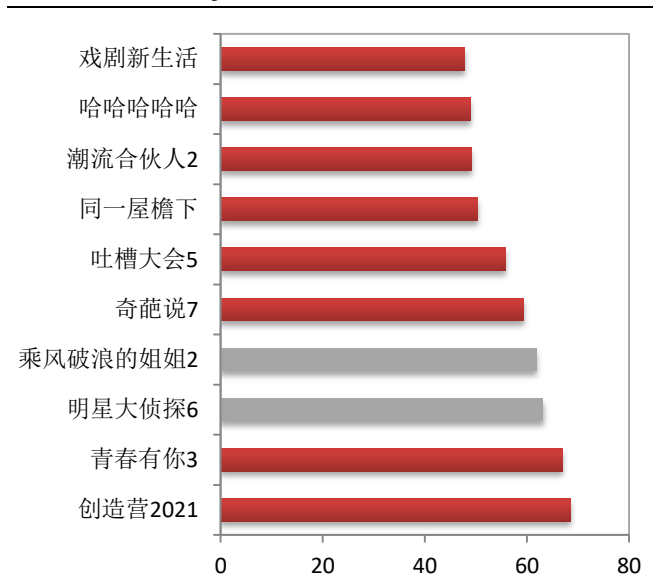
其中芒果 TV 在各月均有综艺进入播映指数头部排名，包括《乘姐 2》《明侦 6》《婆婆妈妈 2》《女儿们的恋爱 3》等，且在综 N 代上不断迭代创新，体现出 IP 的强生命周期；3 月底上线的新综艺《听姐说》首期播放量达 1.7 亿，预计 Q2《妻子的浪漫旅行 5》《向往的生活 5》将回归，并上线新一轮的职场类综艺；此外，季风剧场有望于 Q2 上线，将以短剧的形式播出也有利于吸纳更多的新用户付费；行业会员价格体系再次松动提升涨价预期。

图 30：2021 年 Q1 骨朵平均热度 TOP15 剧集

剧名	播出平台	2021年1月1日-3月21日上线剧集骨朵平均热度TOP15
赘婿	爱奇艺	76.10
司藤	腾讯视频	74.53
斗罗大陆	腾讯视频	73.73
山河令	腾讯视频	71.97
山海情	腾讯视频	71.27
你是我的城池营垒	腾讯视频	71.14
灵域	爱奇艺	69.76
暴风眼	爱奇艺	69.51
锦心似玉	腾讯视频	68.88
玲珑	爱奇艺	65.12
暗恋橘生淮南2021	爱奇艺	64.63
大宋宫词	腾讯视频	64.39
我的时代，你的时代	爱奇艺	64.04
荣耀乒乓	爱奇艺	63.54
爱的理想生活	爱奇艺	63.26

资料来源：骨朵影视公众号

图 31：2021 年 Q1 网络综艺播映指数排名



资料来源：艺恩数据，山西证券研究所

新游上线节奏良好，游戏板块长线增长逻辑不变。2021 年 3 月游戏版号下发 166 个，游族网络《寻龙英雄》、吉比特雷霆《军团》《召唤师纷争》《刃心 2》、巨人网络《原始征途》等获版号。3 月有多款重磅游戏上线，包括腾讯《秦时明月世界》、网易《忘川风华录》等，上市游戏公司产品表现中，吉比特 2 月上旬《一念逍遥》表现依旧亮眼，iOS 畅销榜平均排名第 10 名，其余产品中《问道手游》平均排名 22，青瓷数码新游《提灯与地下城》3 月上旬后连续多日稳居 iOS 畅销 TOP10，平均排名 23；三七互娱 3 月上旬代理产品《斗罗大陆：武魂觉醒》，排名持续上升，目前已进入畅销榜 TOP10，自研《荣耀大天使》平均排名 25；完美世界 3 月底上线新产品《旧日传说》，上线首日空降 iOS 免费榜第 4 名，其余在运营产品中《完美世界》《新笑傲江湖》《新神魔大陆》《新诛仙》等平均排名均在 TOP50 左右；巨人网络研发、腾讯代理的《小森生活》于 3 月底上线，首日空降 iOS 免费榜第 1，4 月同样为腾讯代理的《胡桃日记》有望上线；此外掌趣科技研发、腾讯代理的《全民奇迹 2》App Store 显示 4 月 9 日发布。

5. 风险提示

政策变动及监管对行业发展趋势转变的风险；单个文化产品收益波动性；新作品上线进展不及预期；

商誉减值风险等。

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

