

2023 年 11 月 1 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

从国产真人恋爱影视游戏热度看传媒板块投资机会

—传媒行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师：朱珠 S1050521110001

zhuzhu@cfsc.com.cn

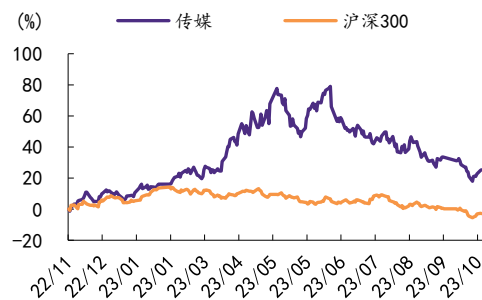
分析师：于越 S1050522080001

yvyue@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
传媒(申万)	-6.0	-14.1	32.7
沪深 300	-3.2	-11.0	1.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《传媒行业动态研究报告：从《消失的法则》VR 展看体验经济新探索》2023-10-24
- 2、《传媒行业周报：短期看三季报回调后如何看？》2023-10-21
- 3、《传媒行业深度报告：2024 年策略：传媒如何看？》2023-10-13

近日，由 intiny 开发的一款真人恋爱互动影视游戏《完蛋！我被美女包围了！》连日登顶 steam 国区畅销榜首，该游戏于 10 月 18 日上线，其 24 小时内在线巅峰玩家超 6 万名，上线首日成为 Steam 国区游戏热销榜第一名，并连续多日蝉联榜首。截至目前好评率超 92%，Steam 评价为“特别好评”。在游戏中，玩家化身男主角顾易，用第一视角沉浸式与六位长相、性格不同的美女相识，并与她们展开轻喜甜蜜的恋爱之旅，该游戏采用买断制付费模式，定价为 42 元。

投资要点

“短剧+游戏”形式引起广泛讨论

《完蛋！我被美女包围了！》围绕男主角与不同美女角色的恋爱剧情展开，强化玩家的游戏爽感，在游戏中，根据关键节点的不同对话选择，会走向不同的结局，第一视角贯穿全程，为了提升沉浸感，开发团队打磨镜头与表演，甚至考虑到了对话神态、等待选择的状态等细节。从剧情设定看，《完蛋！我被美女包围了！》与以前网文平台上的“男频爽文”有相似之处，贴近用户恋爱需求，真人拍摄与互动设计增强了游戏的体验感，从宣发方面看，该游戏在 B 站、斗鱼、虎牙等社交媒体平台通过头部游戏主播进行推广，游戏较低的付费门槛与操作门槛扩大了游戏的受众，产品自身的包装宣传、依赖社交的病毒式扩散，以及用户猎奇认知反差下的二次传播形成了这款游戏的传播路径。《完蛋！我被美女包围了！》通过瞄准目标用户痛点的轻量化打法带给男性玩家情绪价值，从而引起热度讨论，也引发了对“真人互动”、“短剧+游戏”等概念的讨论。

互动影视类游戏卖点是剧本与互动叙事 内容质量是核心

互动影视类游戏包括游戏部分和影视部分，游戏部分开发成本较低，该类游戏的游戏性较弱，重心在于影视部分，该类

游戏的卖点是剧本与互动叙事，影视部分的呈现和创意决定了该类游戏品质以及表现的上限，互动影视类游戏通常有较高的剧本创作门槛，其叙事结构是网状而非线性的，难点是支线的相互交融，产品的内容质量是核心，而《完蛋！我被美女包围了！》的内容够直白、有效，带给用户强烈的恋爱情感反馈，且玩家可以用较低的付费门槛获得完整的恋爱体验内容，该游戏实现了快速承接用户在现实等场景无处释放、无法被满足的情绪缺口。从《底特律：变人》、《隐形守护者》，再到《完蛋！我被美女包围了！》，互动影视类游戏带给内容行业的启发，不仅是多种娱乐形式的互动结合，还有用户需求层面的细分深度挖掘。在内容行业爆款逻辑与日俱增的背景之下，用户越来越难找到契合自身需求，满足情感寄托的内容产品，能够做出符合用户群体迭代的需求变化的产品的公司，将在愈发激烈的内容市场竞争之中凸显优势。

■ 互动内容新范式 有望驱动 VR 应用再下一城

VR 作为虚实融合，互动方式的较好媒介之一，有望带动原创内容、综艺、剧集、IP 等新增长，VR 应用端带来沉浸式、互动式体验有望增加用户粘性。供给端看，2020 年由于外部影响致线下场景受影响，2023 年线下体验经济回暖，沉浸式体验经济集成前沿科技成果，如 VR\MR、3D 全息投影等多种技术，技术与文化创意结合打造虚实结合沉浸式体验也给大众带来新消费场景；需求端看，新代际用户 90、95、00 后成为消费新主力军，对体验消费有较高需求。互动内容新范式，有望驱动 VR 应用再下一城。

■ 投资评级

给予传媒行业推荐评级。从《羊了个羊》到《完蛋！我被美女包围了！》再到游戏剧集《特工任务》，凸显新供给带来新需求。产品短期热度，但为产业带来新思考。第一，垂类新供给即有新需求；第二，从内容供给，技术加持，积极应用企业有望第一波受益。投资角度，第一维度，可关注真人互动娱乐较早布局的芒果超媒等；第二维度，可关注具有原创影视剧内容优势的公司华策影视、布局短剧的遥望科技等；第三维度，可关注 VR 应用的沉浸式娱乐性文化科普的应用企业风语筑、蓝色光标等；第四维度，可关注游戏内容公司吉比特、网易、米哈游、B 站。每一次的娱乐潮流的背后均反映了供需新矛盾，也蕴含了商业新潜力，进而可积极关注传媒行业中以内容为核心，以媒介为手段，赋能 C 端体验经济、积极探索新技术应用的企业，芒果超媒、蓝色光标、风语筑、浙文互联、华策影视、光线传媒、横店影视、中信出版、新经典、遥望科技、博纳影业等。

■ 风险提示

产业政策变化风险、推荐公司业绩不及预期的风险、行业竞

争风险、新业务进展不及预期的进展的风险、新技术应用不及预期的风险、突发公共卫生事件的风险、宏观经济波动的风险等。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2023-10-31 股价	2022	EPS 2023E	2024E	2022	PE 2023E	2024E	投资评级
300133.SZ	华策影视	5.63	0.21	0.27	0.32	26.58	20.85	17.59	买入
300413.SZ	芒果超媒	25.29	0.98	1.18	1.40	25.93	21.43	18.06	买入
603096.SH	新经典	17.70	0.84	1.02	1.26	21.00	17.35	14.05	买入
300058.SZ	蓝色光标	7.11	-0.87	0.23	0.28	-8.14	30.91	25.39	买入
603466.SH	风语筑	11.99	0.11	0.53	0.69	108.61	22.62	17.38	买入
603103.SH	横店影视	14.49	-0.50	0.46	0.57	-28.95	31.50	25.42	买入
600986.SH	浙文互联	5.56	0.06	0.18	0.22	91.00	30.89	25.27	买入
603444.SH	吉比特	266.00	20.33	17.66	20.68	13.09	15.06	12.86	买入
300788.SZ	中信出版	24.69	0.66	1.01	1.27	37.23	24.45	19.44	买入
001330.SZ	博纳影业	7.13	-0.05	0.22	0.36	-135.81	32.41	19.81	买入
002291.SZ	遥望科技	8.44	-0.29	0.71	0.94	-29.01	11.89	8.98	买入
9999.HK	网易-S	157.38	6.17	7.91	8.58	25.51	19.89	18.34	未评级
9626.HK	哔哩哔哩-W	99.03	-18.99	-10.65	-4.37	-5.21	-9.30	-22.64	未评级

资料来源: Wind, 华鑫证券研究 (注: 港元对人民币汇率取 1 港元=0.9351 元人民币; 美元对人民币汇率取 1 美元=7.3165 元人民币; 表中股价均为人民币元; “未评级”盈利预测取自万得一致预期)

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。