

传媒互联网2022年中报总结：游戏和社区板块韧性较强，关注PGC内容平台和电商平台景气度修复

2022年9月5日

看好/维持

传媒

行业报告

分析师	石伟晶	电话：021-25102907	邮箱：shi_wj@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480518080001
分析师	辛迪	电话：010-66554029	邮箱：xindi@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521070008

投资摘要：

2022年上半年传媒互联网板块业绩承压。2022年上半年，在宏观经济、疫情反复以及部分领域监管政策等因素影响下，传媒互联网行业整体承压：2022年H1，申万传媒板块总营收2372亿元，同比下滑3%，净利润221亿元，同比下滑20.2%；恒生科技指数成分总营收14768亿元，同比下滑27.2%，净利润479亿元，同比下滑67.1%。

细分板块来看，网络游戏、社区平台韧性较强，而影视制作、PGC内容平台、广告营销等板块承压。

网络游戏：收入稳健增长，净利率下降。受益于网络游戏头部公司新产品上线，驱动板块营收规模进一步上行，2022年上半年，网络游戏板块收入633.8亿元，同比增长13.0%，增速稳健；平均销售费率22.2%，同比略有下降；受世纪华通、宝通科技和游族网络等公司拖累，板块平均净利率23.2%，同比下降3.6pcts。

社区平台：营收表现稳健，盈利能力显著改善。2022年上半年，社区平台凭借优质内容不断拓宽变现模式，同时有效优化各项成本费用，营收规模逆势提升并大幅减亏。报告期内，社区板块营收518亿元，同比增长19.1%，平均销售费用率28.8%，同比下降5.6pcts，总体调整后净亏损63.8亿元，较上年同期减少46.5%，显著减亏。

PGC内容平台：渠道、内容成本有所优化，毛利率改善显著。2022年上半年，PGC（Professional Generated Content指专业生产内容）内容平台板块营收394.7亿元，同比下滑11.7%。我们认为，实体行业不景气以及直播领域监管等因素成为板块营收下滑主因。同时受益于会员提价（爱奇艺）、付费率提升（芒果超媒、腾讯音乐）等因素，PGC内容平台收入规模有所提升，2022年上半年，PGC内容平台会员收入168.3亿元，同比增长6.7%。报告期内，PGC内容平台通过优化内容成本以及渠道成本，毛利率得以显著提升。2022年上半年PGC内容平台板块毛利率41.3%，同比增长5.4pcts。

影视制作及广告营销板块：受到宏观经济和疫情扰动的压力，景气度待修复。2022年上半年，影视制作板块整体营收达到29.1亿元，同比减少24.4%，主要由于受疫情影响，影视制作公司旗下部分电视剧项目开机、拍摄、送审和取证进度均受到不同程度的影响；2022年上半年影视制作板块平均毛利率25.9%，同比下降6.4个百分点。2022年上半年，广告营销板块营收3500.6亿元，同比下滑0.9%，其中电商平台广告收入2344.6亿元，同比增长3.8%，而互联网媒体平台广告收入1156.0亿元，同比减少9.2%，

投资建议：

2022年上半年，在宏观经济、疫情反复以及部分领域监管政策等因素影响下，传媒互联网行业整体承压。当前我们观察到这几大压制因素正在逐步解除：6月以来各地疫情逐渐好转，且疫情防控措施进一步聚焦精准防控，对相关生产、生活影响将更加可控；政策聚焦“稳增长、强信心”，宏观经济温和回暖是大基调；同时随着时间推移，监管对游戏、直播等行业的影响也将被相关公司逐步消化。

展望2022年下半年，我们预计传媒互联网行业各细分板块景气度有望迎来改善，同时叠加各平台聚焦高质

量发展，各类降本增效举措效果将进一步显现，板块业绩有望逐步修复，推荐韧性较强的网络游戏、社区平台板块，关注受益于广告业务改善的 PGC 内容平台、电商平台。

风险提示：国内宏观经济压力加大、游戏公司海外拓展不及预期、直播监管政策趋严、本地生活需求疲软、用户获取成本增加、会员数增长不及预期。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)				PE				PB	评级
	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E		
美团-W	-2.54	-0.63	1.56	3.19	-	-	99	49	7.7	强烈推荐
腾讯控股	12.78	12.80	17.20	19.62	23	23	17	15	3.8	强烈推荐
快手-W	-4.92	-1.4	1.5	3.29	-	-	39	18	6.2	强烈推荐
芒果超媒	1.17	1.23	1.61	1.98	24	23	17	14	2.9	强烈推荐
吉比特	20.43	22	27.05	32.69	14	13	10	9	4.9	强烈推荐
分众传媒	0.42	0.28	0.4	0.5	14	21	15	12	4.3	强烈推荐
华策影视	0.22	0.26	0.36	0.48	22	19	14	10	1.4	强烈推荐
阅文集团	1.22	1.51	1.86	2.38	22	18	15	11	1.6	强烈推荐

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 上半年传媒互联网板块业绩承压，下半年有望逐步回暖	5
2. 网络游戏：收入稳健增长，净利率下降	6
3. 社区平台：营收表现稳健，盈利能力显著改善	7
4. PGC 内容平台：渠道、内容成本有所优化，毛利率改善显著	9
5. 影视制作：收入同比下滑，存货处于较高水平	11
6. 广告营销：宏观逆风，电商平台和短视频平台表现优于行业	13
7. 投资建议	14
8. 风险提示	14
相关报告汇总	15

插图目录

图 1: SW 传媒板块营收及净利润情况（亿元）	5
图 2: 恒生科技板块营收及净利润情况（亿元）	5
图 3: 网络游戏板块营收及增速	6
图 4: 网络游戏板块平均毛利率	6
图 5: 网络游戏板块平均销售费率	7
图 6: 网络游戏板块平均销售净利率	7
图 7: 社区经济板块营收及增速（亿元）	8
图 8: 社区经济板块平均毛利率	8
图 9: 社区板块销售费用率平均值	8
图 10: 社区板块公司用户增速平均值	8
图 11: 社区板块净亏损（亿元）	9
图 12: PGC 内容平台板块营收及增速（亿元）	9
图 13: PGC 内容平台会员收入规模	9
图 14: PGC 内容平台板块平均毛利率	10
图 15: PGC 内容平台销售费用率平均值（剔除掌阅科技）	10
图 16: 掌阅科技销售费用率	10
图 17: PGC 内容平台板块净利润（剔除爱奇艺，亿元）	11
图 18: 影视制作板块收入及增速	12
图 19: 影视制作板块毛利率	12
图 20: 影视制作板块净利润（亿元）	12
图 21: 影视制作板块平均净利率	12
图 22: 影视制作板块商誉（亿元）	13
图 23: 影视制作板块存货（亿元）	13
图 24: 电商平台广告收入及增速	13
图 25: 互联网媒体平台广告收入及增速	13

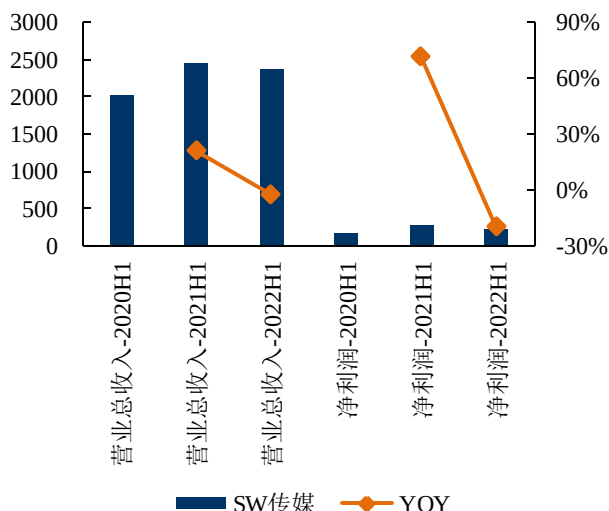
表格目录

表 1： 2022 年上半年传媒互联网行业各细分板块表现.....	5
-----------------------------------	---

1. 上半年传媒互联网板块业绩承压，下半年有望逐步回暖

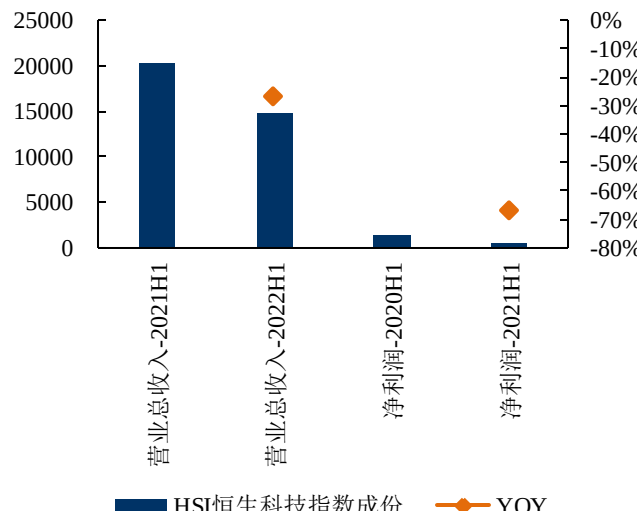
2022 年上半年传媒互联网板块业绩承压。2022 年上半年，在宏观经济、疫情反复以及部分领域监管政策等因素影响下，传媒互联网行业整体承压：2022 年 H1，申万传媒板块总营收 2372 亿元，同比下滑 3%，净利润 221 亿元，同比下滑 20.2%；恒生科技指数成分总营收 14768 亿元，同比下滑 27.2%，净利润 479 亿元，同比下滑 67.1%。

图1：SW 传媒板块营收及净利润情况（亿元）



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图2：恒生科技板块营收及净利润情况（亿元）



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

细分板块来看，网络游戏、社区平台韧性较强，而影视制作、PGC 内容平台、广告营销等板块承压。2022 年上半年，社区平台优秀内容不断拓宽的变现模式，同时有效优化各项成本费用，营收规模逆势提升并大幅减亏；受益于网络游戏头部公司新产品上线，驱动板块营收规模进一步上行；会员经济板块受益于提价以及成本优化，收入规模也有所提升。而宏观经济和疫情扰动的压力，则主要体现在 PGC 内容平台、影视制作及广告营销等细分板块。

注：各板块具体所包含公司将在接下来相应部分说明。

表1：2022 年上半年传媒互联网行业各细分板块表现

细分赛道	2022H1 营收（亿元）	同比增速	2022H1 净利润（亿元）	同比增速
网络游戏	634	13%	130	10%
社区平台	518	19%	-64	-
PGC 内容平台	395	-12%	38	-16%
影视制作	29	-24%	4.6	-33%
广告营销	3501	-1%	--	--
会员经济	188	7%	--	--

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

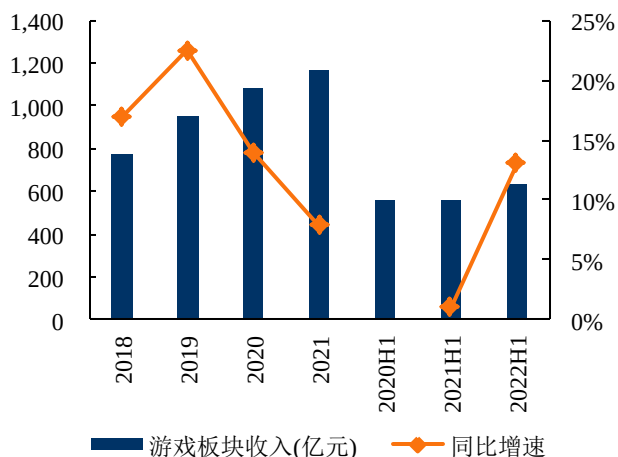
宏观经济温和上行，关注 2022 年下半板块业绩修复。2022 年 6 月以来，随着疫情逐步缓和，宏观经济也温和转暖，展望 2022 年下半年，我们预计传媒互联网行业各细分板块景气度有望迎来改善，同时叠加各平台聚焦高质量发展，各类降本增效举措效果将进一步显现，板块业绩有望逐步修复，推荐韧性较强的网络游戏、社区平台板块，关注受益于广告业务改善的 PGC 内容平台、电商平台。

2. 网络游戏：收入稳健增长，净利率下降

网络游戏板块收入稳健增长，毛利率较为稳定。2022 年上半年，网络游戏板块收入 633.8 亿元，同比增长 13.0%，保持稳健增长。其中上半年网易游戏业务收入 367.8 亿元，同比增长达到 24.6%，源于公司在全球上线游戏《暗黑破坏神：不朽》表现优异，并带动板块整体增速；上半年游戏板块平均毛利率 66.5%，同比略有提升。

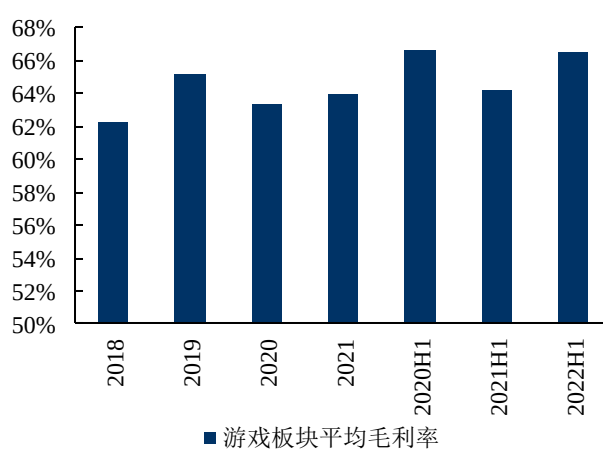
注：报告整理了 9 家游戏公司作为网络游戏板块进行分析，分别为：网易，三七互娱，世纪华通，完美世界，吉比特，恺英网络，宝通科技，巨人网络，游族网络。

图3：网络游戏板块营收及增速



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

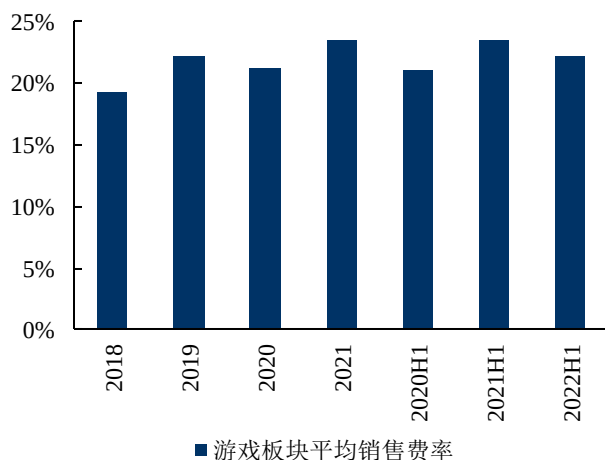
图4：网络游戏板块平均毛利率



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

网络游戏板块销售费率稳定，净利率下降。2022 年上半年，网络游戏板块平均销售费率 22.2%，同比略有下降；游戏板块平均净利率 23.2%，同比下降 3.6 个百分点，板块净利率下降主要受世纪华通、宝通科技和游族网络等公司拖累。

图5：网络游戏板块平均销售费率



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图6：网络游戏板块平均销售净利率



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

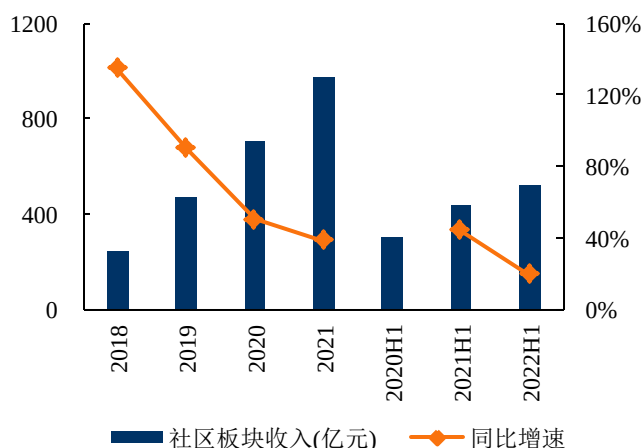
3. 社区平台：营收表现稳健，盈利能力显著改善

不断拓宽变现路径，社区平台商业化价值加速兑现。一方面社区平台凭借优秀内容，网易云音乐、知乎、荔枝等平台会员付费率提升显著；另一方面，社区平台不断拓宽变现路径，除了直播、广告、订阅、游戏、电商等变现模式，知乎进入职业教育赛道并取得相关收入高速增长。2022 年上半年，社区板块营收 518 亿元，同比增长 19.1%，在严峻的宏观经济挑战下表现十分坚韧。

毛利率水平表现稳健，但微观差异显著。毛利率方面，板块整体表现稳健，2022 年上半年，社区板块毛利率 39.3%，同比增长 1pct，但微观差异显著：网易云音乐、快手、荔枝、心动公司等平台通过成本结构优化和运营效率提升，毛利率获得改善；而受到内容成本增加及新业务等因素拖累，知乎、值得买等平台毛利率同比有所下滑。

注：根据当前的财报披露情况，报告整理了 6 家互联网公司作为社区经济板块进行分析，分别为：快手、心动公司、网易云音乐、知乎、值得买、荔枝。

图7：社区经济板块营收及增速（亿元）



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图8：社区经济板块平均毛利率

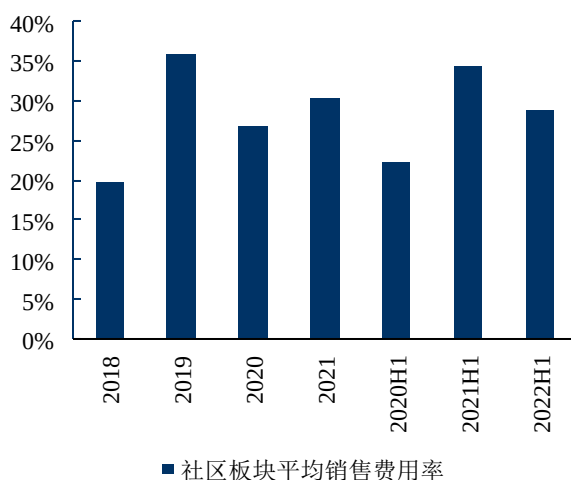


资料来源：公司财报，东兴证券研究所

降本增效背景下，销售费用率优化显著。2022 年上半年，社区板块平均销售费用率 28.8%，同比下降 5.6pcts。其中，快手、荔枝和知乎平台销售费用率同比分别下降 20.5pcts、9.8pcts 和 4.5pcts，而其他几家平台基本维持稳定，降本增效大背景下，各家平台均对营销支出进行了有意识的控制。

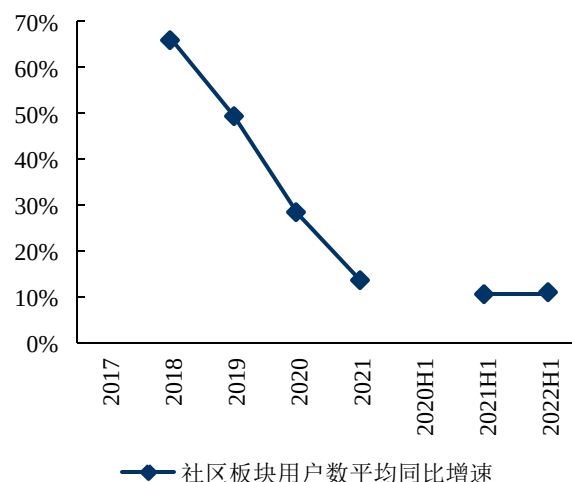
用户增速进一步放缓，但用户获取效率有所提升。2022 年上半年，社区板块公司用户增速平均值进一步下滑至 10.7%，较 2021 年全年增速下降 2.8pcts，与 2021 年上半年增速基本持平，在营销支出大幅缩减的背景下维持了稳健的增长，反映各平台多维度获客能力与用户获取效率有所提升。

图9：社区板块销售费用率平均值



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

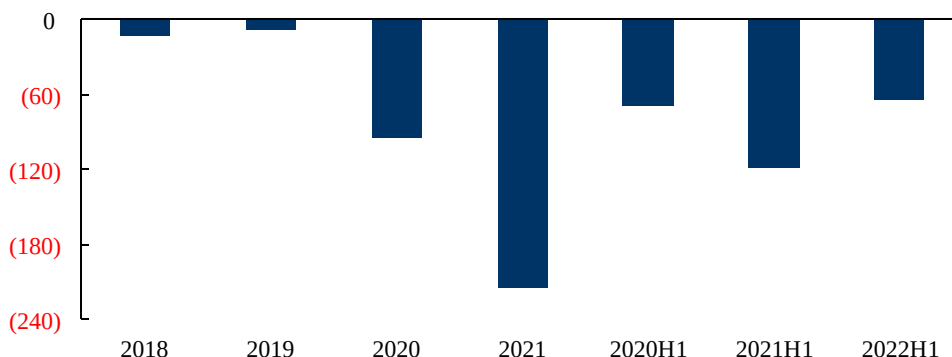
图10：社区板块公司用户增速平均值



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

社区平台净亏损显著收窄。2022 年上半年，社区板块总体调整后净亏损 63.8 亿元，较上年同期减少 46.5%，显著减亏。我们认为，进入 2022 年尤其是 2022 年 Q2 以来，外部压力逐渐显现，社区平台公司在资源投入以及市场策略上更加聚焦，运营效率和盈利能力均得到有效提升。

图11：社区板块净亏损（亿元）



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

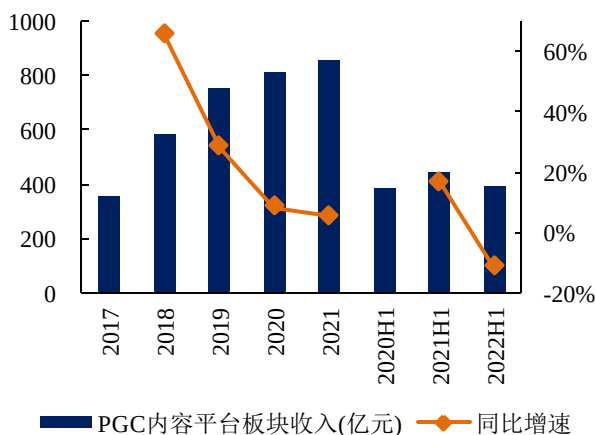
4. PGC 内容平台：渠道、内容成本有所优化，毛利率改善显著

宏观逆风为上半年 PGC 内容平台板块营收下滑主因。2022 年上半年，PGC(Professional Generated Content 指专业生产内容) 内容平台板块营收 394.7 亿元，同比下滑 11.7%。我们认为，实体行业不景气以及直播领域监管等因素成为板块营收下滑主因：从公司维度来看，上半年，芒果超媒和爱奇艺的广告业务营收同比下滑幅度分别为 31.15%和 34.6%，以及腾讯音乐在线音乐收入中非订阅收入和社交娱乐业务营收同比下滑 33.8%和 20.4%。

会员收入表现稳健。受益于会员提价（爱奇艺）、付费率提升（芒果超媒、腾讯音乐）等因素，2022 年上半年，PGC 内容平台会员收入 168.3 亿元，同比增长 6.7%。

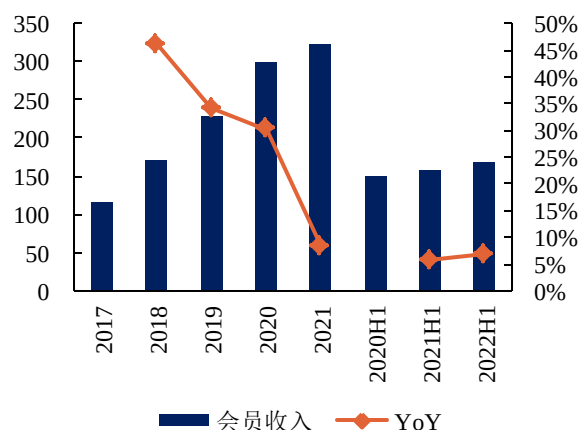
注：整理板块内 4 家平台的会员经济收入进行分析，分别为腾讯音乐、阅文集团、爱奇艺、芒果超媒。

图12：PGC 内容平台板块营收及增速（亿元）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图13：PGC 内容平台会员收入规模（亿元）

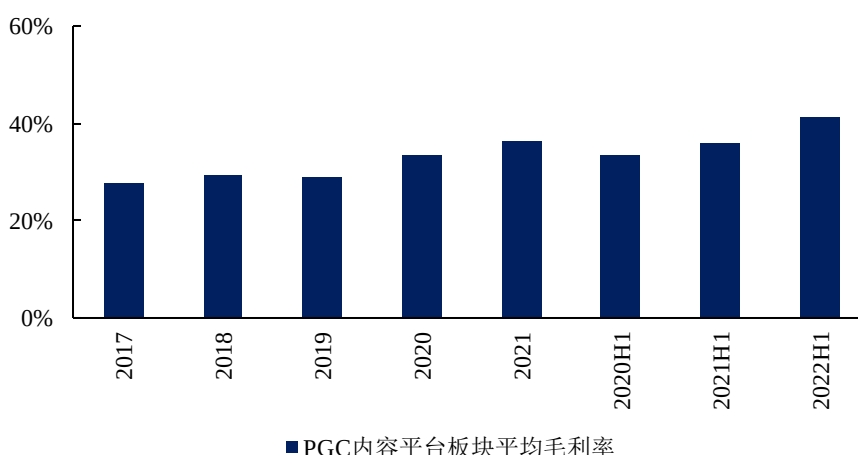


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

渠道、内容成本不断优化，毛利率改善显著。2022 年上半年，PGC 内容平台通过优化内容成本以及渠道成本，毛利率得以显著提升。2022 年上半年，PGC 内容平台板块毛利率 41.3%，同比增长 5.4pcts。其中，掌阅科技通过业务结构转型升级，从依靠终端预装获取流量转型为互联网渠道+精细化运营的市场化流量获取模式，毛利率同比提升 21.3pcts 至 69.1%；爱奇艺通过优化供给数量，内容成本大幅下降，毛利率同比提升 9.3pcts 至 19.5%；腾讯音乐主动控制分成、内容成本，2022 年 Q2 毛利率环比上升 1.9pcts 至 29.9%。

注：根据当前的财报披露情况，报告整理了 5 家互联网公司作为 PGC 内容平台板块进行分析，分别为：腾讯音乐、阅文集团、爱奇艺、芒果超媒、掌阅科技。

图14：PGC 内容平台板块平均毛利率

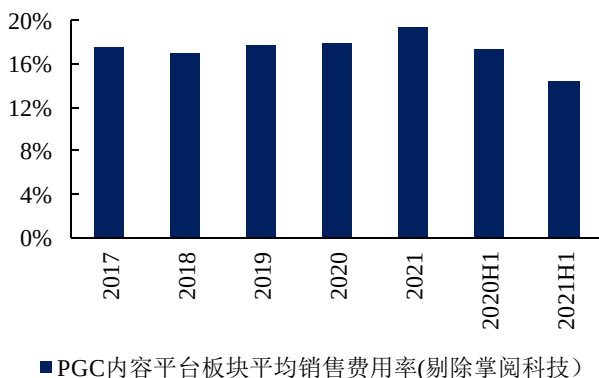


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

平台控费策略下，销售费用率有所下降。2022 年上半年，PGC 内容平台板块平均销售费用率 14.4%，同比下降 2.9pcts，各平台控本措施显现出效果。

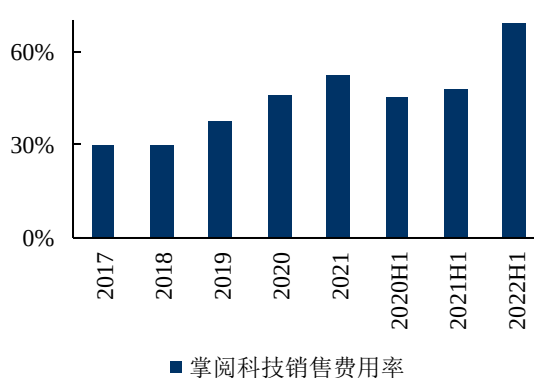
注：PGC 内容平台板块平均销售费用率的计算剔除了掌阅科技，因其 2022 年 H1 开始正处于从依靠终端预装获取流量模式转型为互联网渠道+精细化运营的市场化流量获取模式，因此销售费用率相比去年同期大幅提升。

图15：PGC 内容平台销售费用率平均值（剔除掌阅科技）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

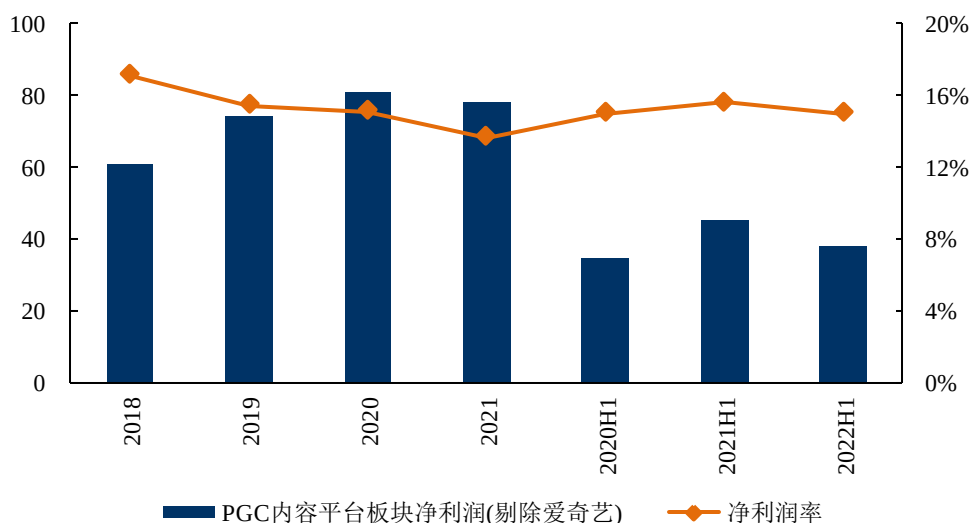
图16：掌阅科技销售费用率



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

PGC 内容平台净利润率水平维持稳定。2022 年上半年，PGC 内容平台板块净利润（剔除爱奇艺）调整后净利润 38.26 亿元，较上年同期减少 15.9%，净利润率为 15%，相对较为稳定。得益于有效的降本增效措施，爱奇艺连续两个季度实现盈利，2022 年上半年，爱奇艺 Non-GAAP 净利润为 2.41 亿元，扭亏为盈。

图17：PGC 内容平台板块净利润（剔除爱奇艺，亿元）



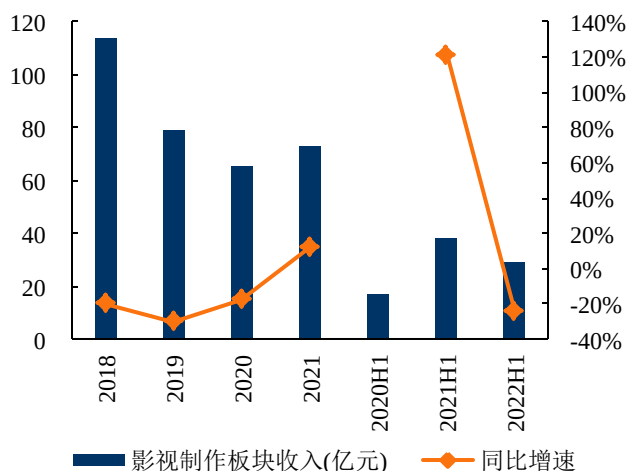
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

5. 影视制作：收入同比下滑，存货处于较高水平

影视制作板块收入下滑，景气度处于修复中。受2018年政策强监管影响，影视行业2018-2020年连续三年处于困难期，2021年影视行业收入和毛利率均有所改善，进入景气度修复阶段，由于疫情反复，2022年上半年收入同比下滑。2022年上半年，影视制作板块整体营收达到29.1亿元，同比减少24.4%，主要由于受疫情影响，影视制作公司旗下部分电视剧项目开机、拍摄、送审和取证进度均受到不同程度的影响；2022年上半年影视制作板块平均毛利率25.9%，同比下降6.4个百分点。

注：报告整理了7家影视制作公司作为影视制作板块进行分析，分别为华策影视，光线传媒，百纳千成，唐德影视，慈文传媒，欢瑞世纪，中广天择。

图18：影视制作板块收入及增速



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

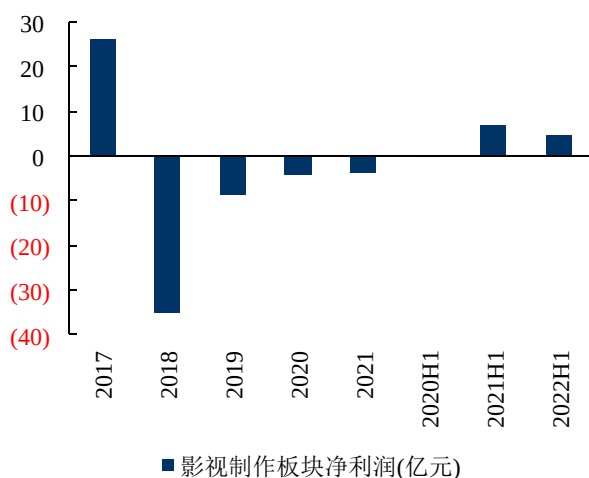
图19：影视制作板块毛利率



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

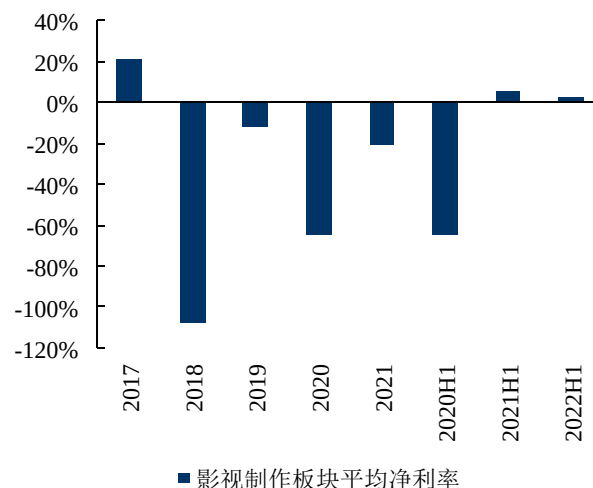
影视制作板块净利润转正，但净利率较低。2022 年上半年，影视制作板块净利润 4.6 亿元，同比下降 32.7%。自 2018 年影视行业进入严格政策监管周期至今，上市公司经营处于缓慢修复过程中，目前板块净利润已经转正，但板块净利润率仅为 2.6%，距离行业正常利润率还有较大差距。

图20：影视制作板块净利润（亿元）



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

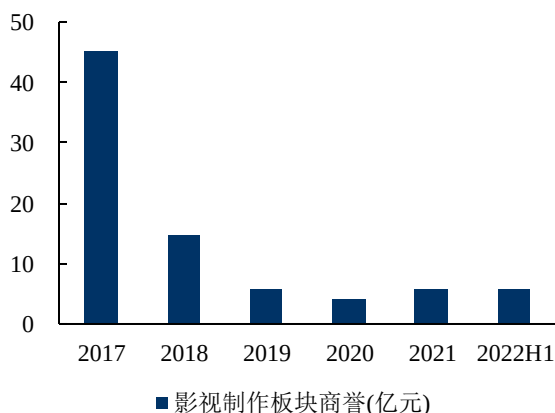
图21：影视制作板块平均净利润率



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

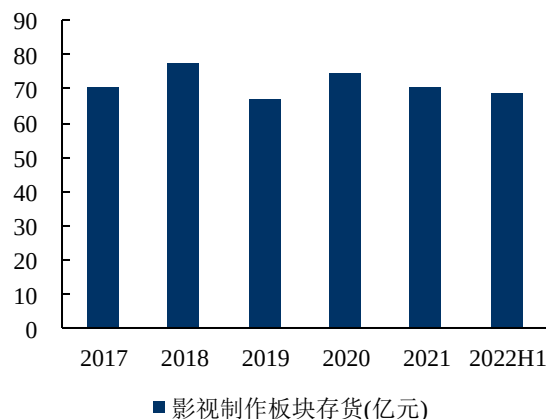
商誉减值风险较低，或存在资产减值风险。2022 年上半年，影视制作板块商誉 5.85 亿元，相比 2017 年 45.3 亿元，大幅下降；板块存货规模 68.8 亿元，持续处于较高水平。我们认为，板块商誉减值风险较低，但存货规模较高，部分影视公司或存在资产减值风险。

图22：影视制作板块商誉（亿元）



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图23：影视制作板块存货（亿元）



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

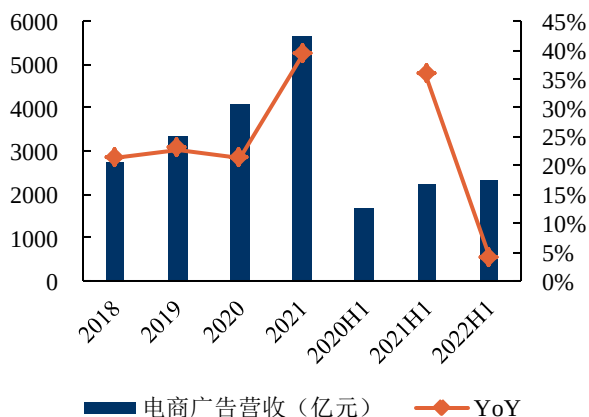
6. 广告营销：宏观逆风，电商平台和短视频平台表现优于行业

宏观经济的拖累广告营销板块，电商广告表现更为稳健。2022 年上半年，广告营销板块营收 3500.6 亿元，同比下滑 0.9%，其中电商平台广告收入 2344.6 亿元，同比增长 3.8%，虽增速较去年同期大幅下滑，但在宏观经济冲击下稳健性表现优于互联网媒体平台广告。

互联网媒体平台营销业务分化显著。2022 年上半年，互联网媒体平台广告收入 1156.0 亿元，同比减少 9.2%，赛道内公司表现分化显著，2022 年上半年，受平台流量上涨及内循环广告驱动，快手广告业务营收 233.6 亿元，同比增长 26.1%，表现优于行业。

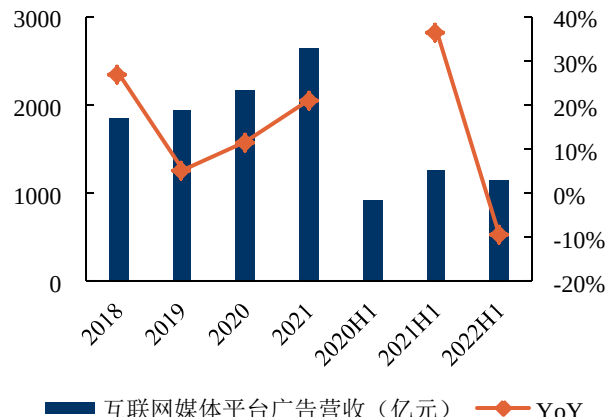
注：本报告整理了 12 家互联网上市公司作为互联网广告板块进行分析，分别为：1）电商平台：阿里巴巴、拼多多、京东、唯品会、美团；2）互联网媒体平台：腾讯、百度、小米、微博、快手、爱奇艺、分众传媒。

图24：电商平台广告收入及增速



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图25：互联网媒体平台广告收入及增速



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

7. 投资建议

2022 年上半年，在宏观经济、疫情反复以及部分领域监管政策等因素影响下，传媒互联网行业整体承压。当前我们观察到这几大压制因素正在逐步解除：6 月以来各地疫情逐渐好转，且疫情防控措施进一步聚焦精准防控，对相关生产、生活影响将更加可控；政策聚焦“稳增长、强信心”，宏观经济温和回暖是大基调；同时随着时间推移，监管对游戏、直播等行业的影响也将被相关公司逐步消化。

展望 2022 年下半年，我们预计传媒互联网行业各细分板块景气度有望迎来改善，同时叠加各平台聚焦高质量发展，各类降本增效举措效果将进一步显现，板块业绩有望逐步修复，推荐韧性较强的网络游戏、社区平台板块，关注受益于广告业务改善的 PGC 内容平台、电商平台。

8. 风险提示

国内宏观经济压力加大、游戏公司海外拓展不及预期、直播监管政策趋严、本地生活需求疲软、用户获取成本增加、会员数增长不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	腾讯控股 2004 年-2022 年复盘：当下股价处于第 5 次震荡期，微信与腾讯云奠定未来成长价值	2022-03-18
公司深度报告	途虎养车：线上线下一体化平台，汽车服务市场新龙头	2022-03-01
公司深度报告	喜马拉雅：IoT 助力流量稳定增长，三轮驱动变现效率加速提升	2022-02-28
公司深度报告	美团系列研究之 1-三维度提升外卖履约效率，降低骑手依赖度	2022-02-19
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 4-声网 2021 年复盘：“双减政策”影响短期增速，中长期成长性无虞	2022-01-21
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 3-腾讯控股 2021 年复盘：股价韧性强于市，强监管无碍微信价值	2022-01-18
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 2-拼多多 2021 年复盘：GMV 增长遭遇挑战，但长期增长模式有望转变	2022-01-13
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 1-快手 2021 年复盘：危机洗礼后，组织效率提升	2022-01-12
公司普通报告	腾讯 2022 年微信公开课点评：微信生态日益丰满，搜一搜为最大看点	2022-01-14
公司普通报告	腾讯控股：分红事件有望成为公司市场预期转好拐点	2021-12-26
行业深度报告	腾讯系列研究之 7-腾讯专题：微信的本质价值是分发	2021-12-21
行业深度报告	腾讯系列研究之 6- 腾讯专题：2018—2019，为何错过短视频？	2021-11-11
行业深度报告	腾讯系列研究之 5-社交网络专题：抖音、快手是社区还是社交网络？	2021-09-13
行业深度报告	腾讯系列研究之 4-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	腾讯系列研究之 3-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	腾讯系列研究之 2-腾讯控股：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
行业深度报告	腾讯系列研究之 1：微信小程序：下一个十年，下一个入口，进入万物互联时代	2018-04-15
行业深度报告	传媒系列报告之 26-小红书：优质 UGC 电商生态，内容、用户、变现多维提升	2021-08-20
行业深度报告	传媒系列报告之 25-数字营销产业：中小厂商如何突围？出海与技术创新是关键	2021-08-04
行业深度报告	传媒系列报告之 24-数字音频产业商业模式之辨：流量、会员、版权	2021-07-15
行业深度报告	传媒系列报告之 23-快手达人播，抖音品牌播，共击十亿增量市场	2021-05-09
行业深度报告	传媒系列报告之 22-长视频行业：TVB 兴衰 50 年对国内长视频平台的启示	2021-04-02
行业深度报告	传媒系列报告之 21-游戏行业：短视频买量渠道崛起，游戏研发商乘势而上	2021-02-04
公司深度报告	传媒系列报告之 20-快手科技：格局确立，电商冲锋	2021-01-21
公司深度报告	传媒系列报告之 19-快手科技：社交筑垒，百亿冲锋	2020-12-19
公司深度报告	传媒系列报告之 18-分众传媒：新模式，新估值	2020-10-29
公司深度报告	传媒系列报告之 17-芒果超媒如何进化？	2020-10-20
行业深度报告	传媒系列报告之 16-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14

报告类型	标题	日期
行业深度报告	传媒系列报告之 15-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	传媒系列报告之 14-字节跳动：征途是星辰大海，坚守全球化愿景	2020-08-07
公司深度报告	传媒系列报告之 13-中国出版：百年商务印书馆价值几何	2020-07-27
公司深度报告	传媒系列报告之 12-爱奇艺：中国奈飞，盈利不难	2020-07-20
公司深度报告	传媒系列报告之 11-掌阅科技：卡位长音频赛道，稀缺性助推估值	2020-07-02
公司深度报告	传媒系列报告之 10-腾讯控股：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
公司深度报告	传媒系列报告之 9-网易游戏：520 产品发布会展现年轻化战略	2020-06-03
行业深度报告	传媒系列报告之 8-网红经济商业模式合集：模式创新驱动 MCN 提升变现规模与效率	2020-05-26
公司深度报告	传媒系列报告之 7-分众传媒：主营走出最难时刻，竞争格局压制估值	2020-05-17
行业深度报告	传媒系列报告之 6-网红经济：渐具马太效应，平台占据优势	2020-05-10
行业深度报告	传媒系列报告之 5-出版产业：互联网催生新业态，新业态带来新活力	2020-05-08
公司深度报告	传媒系列报告之 4-掌阅科技：精细化运营内容与流量，打造第二增长曲线	2020-04-25
行业深度报告	传媒系列报告之 3-中国云游戏商业模式在哪里	2020-02-21
公司深度报告	传媒系列报告之 2-光线传媒：艺术科技结合体，估值对标皮克斯	2019-12-13
行业深度报告	传媒系列报告之 1-电视游戏行业深度报告：旧娱乐，新风尚，大市场	2019-11-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：石伟晶

传媒与互联网行业高级分析师，上海交通大学工学硕士。6 年证券从业经验，2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。以腾讯为核心跟踪内容互联网行业发展趋势，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等内容赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿、汽车服务等生活服务赛道。

分析师：辛迪

中央财经大学经济统计学硕士，本科毕业于中央财经大学金融数学专业，2019 年加入东兴证券研究所。以腾讯为研究核心，跟踪腾讯各块业务进展及竞争对手情况，覆盖网络社区、短视频、长视频、数字阅读等行业；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿等生活服务赛道。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526