

传媒互联网行业：哔哩哔哩用户实现高质量增长，竖屏模式贡献商业化新增量

2022 年 6 月 13 日

看好/维持

传媒

行业报告

走势概览：

本周（2022.6.6-2022.6.12），SW 传媒板块指数上涨 1.54%，上证指数上涨 2.80%，恒生科技指数上涨 9.75%，恒生中国企业指数上涨 4.71%，恒生指数上涨 3.43%，纳斯达克中国科技股指数上涨 7.09%。

重点事件跟踪：

哔哩哔哩 2022 年一季报，游戏及增值业务发展稳健，广告及电商业务受到疫情阶段性影响。2022Q1，公司实现净收入 50.54 亿元（yoy+30%），经调整净亏损 16.55 亿元，同比扩大 7.64 亿元，环比持平。其中：移动游戏业务营收 13.58 亿元，同比增长 16%，主要受到新游戏发行驱动；增值服务业务营收 20.52 亿元，同比增长 37%，主要受益于付费用户规模的提升；广告业务营收 10.41 亿元，受到广告主预算缩减及疫情影响，增速进一步下滑至 46%，但仍高于市场平均水平；电商及其他业务营收 6.03 亿元，同比增加 16%，主要受公司电商平台的产品销售增加驱动。

内容生态不断丰富，用户端实现高质量增长。报告期内，哔哩哔哩除上线《国王排名》、《里亚德录大地》、《凡人修仙传：魔道争锋》等优质动漫内容，在动漫品类继续保持优势外，还上线了《珍馐记》、《非正式会谈 7》等独播剧综，并持续鼓励 UP 主开播，不断丰富的内容生态驱动用户高质量增长。在销售费用率环比显著下降的情况下，平台 MAU 增长至 2.94 亿，同比增长 31%；DAU 增长至 7900 万，同比增长 32%；用户单日使用时长 95min，创下新纪录。同时，用户参与度不断提升，付费用户数也维持高速增长：2022 年 Q1，平台用户月平均互动次数 123 亿，同比增长 87%；付费用户数达到 2720 万，同比增长 33%；付费率达到 9.3% 创下新高。体现平台在用户增长质量、用户粘性及社区活跃度等方面均有所提升。

Story-Mode 竖屏模式流量占比超过 20%，成为商业化新增量。Story-Mode 竖屏短视频模式扩展了用户的使用场景，为平台带来新的流量增长，当前 Story-Mode 竖屏短视频播放量占总播放量比重超过 20%。Story-Mode 商业化模式较为成熟，从行业案例来看，广告变现和直播变现均是较为可行的方式，有望成为公司营收新增量。

毛利率受到疫情影响有所下降，降本增效进展值得期待。2022Q1，公司毛利率为 16%，环比下降约 3pcts，主要由于疫情影响下公司营收结构变化导致：报告期内公司直播业务营收占比有所提升，导致收入分成成本占营收比重提升至 42.5%。我们预计随着下半年疫情好转，广告和电商业务有望有所恢复，将带动公司毛利率水平回升。费用端，2022Q1，公司销售费用 12.54 亿元，销售费用率 24.8%，环比下降 5.7pcts，随着公司更为关注用户增长的 ROI，我们预计公司销售费用会进一步得到控制；管理费用 5.35 亿元，管理费用率 10.6%，研发费用 10.09 亿元，研发费用率 20%，受到人员开支增长及股权激励费用增加等因素驱动。利润端，2022Q1 公司实现归母净利润 22.82 亿元，亏损率 45.2%，Non-GAAP 净亏损 16.55 亿元，调整后亏损率 32.7%，同比和环比均有所扩大（去年同期分别为亏损 9.04/8.91 亿元）。

风险提示：监管政策变化，宏观经济大幅波动，行业增速不及预期，疫情反复对细分行业造成影响等。

未来 3-6 个月行业大事：

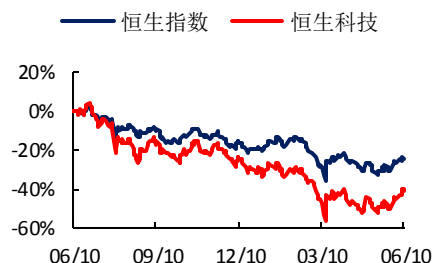
无

行业基本资料

占比%

股票家数	149	3.13%
重点公司家数	-	-
行业市值（亿元）	11419	1.43%
流通市值（亿元）	9756	1.58%
行业平均市盈率	24.14	--
市场平均市盈率	34.15	--

行业指数走势图



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

分析师：石伟晶

021-25102907

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

分析师：辛迪

010-66554013

xindi@dxzq.net.cn

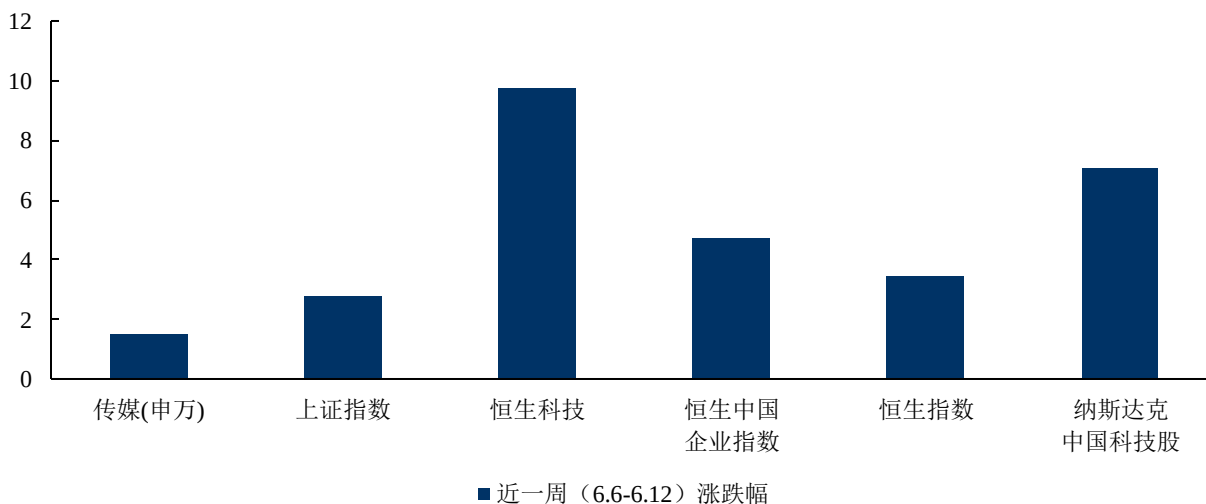
执业证书编号：

S1480521070008

1. 走势概览

本周(2022.6.6-2022.6.12), SW 传媒板块指数上涨 1.54%, 上证指数上涨 2.80%, 恒生科技指数上涨 9.75%, 恒生中国企业指数上涨 4.71%, 恒生指数上涨 3.43%, 纳斯达克中国科技股指数上涨 7.09%。

图1: 重点指数周涨跌幅



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

2. 重点事件跟踪及行业动态

2.1 重点事件跟踪

【哔哩哔哩披露 2022 年一季报】2022Q1, 公司实现净收入 50.54 亿元 (yoy +30%), 经调整净亏损 16.55 亿元, 同比扩大 7.64 亿元, 环比持平。

点评:

游戏及增值业务发展稳健, 广告及电商业务受到疫情阶段性影响。2022Q1, 公司净收入 50.54 亿元, 同比增长 30%, 其中:

- 移动游戏业务营收 13.58 亿元, 同比增长 16%, 主要受到新游戏发行驱动;
- 增值服务业务营收 20.52 亿元, 同比增长 37%, 主要受益于付费用户规模的提升;
- 广告业务营收 10.41 亿元, 受到广告主预算缩减及疫情影响, 增速进一步下滑至 46%, 但仍高于市场平均水平;
- 电商及其他业务营收 6.03 亿元, 同比增加 16%, 主要受公司电商平台的产品销售增加驱动。

内容生态不断丰富，用户端实现高质量增长。报告期内，哔哩哔哩除上线《国王排名》、《里亚德录大地》、《凡人修仙传：魔道争锋》等优质动漫内容，在动漫品类继续保持优势外，还上线了《珍馐记》、《非正式会谈 7》等独播剧综，并持续鼓励 UP 主开播，不断丰富内容生态驱动用户高质量增长。在销售费用率环比显著下降的情况下，平台 MAU 增长至 2.94 亿，同比增长 31%；DAU 增长至 7900 万，同比增长 32%；用户单日使用时长 95min，创下新纪录。同时，用户参与度不断提升，付费用户数也维持高速增长：2022 年 Q1，平台用户月平均互动次数 123 亿，同比增长 87%；付费用户数达到 2720 万，同比增长 33%；付费率达到 9.3% 创下新高。体现平台在用户增长质量、用户粘性及社区活跃度等方面均有所提升。

Story-Mode 竖屏模式流量占比超过 20%，成为商业化新增量。Story-Mode 竖屏短视频模式扩展了用户的使用场景，为平台带来新的流量增长，当前 Story-Mode 竖屏短视频播放量占总播放量比重超过 20%。Story-Mode 商业化模式较为成熟，从行业案例来看，广告变现和直播变现均是较为可行的方式，有望成为公司营收新增量。

毛利率受到疫情影响有所下降，降本增效进展值得期待。2022Q1，公司毛利率为 16%，环比下降约 3pcts，主要由于疫情影响下公司营收结构变化导致：报告期内公司直播业务营收占比有所提升，导致收入分成成本占营收比重提升至 42.5%。我们预计随着下半年疫情好转，广告和电商业务有望有所恢复，将带动公司毛利率水平回升。费用端，2022Q1，公司销售费用 12.54 亿元，销售费用率 24.8%，环比下降 5.7pcts，随着公司更为关注用户增长的 ROI，我们预计公司销售费用会进一步得到控制；管理费用 5.35 亿元，管理费用率 10.6%，研发费用 10.09 亿元，研发费用率 20%，受到人员开支增长及股权激励费用增加等因素驱动。利润端，2022Q1 公司实现归母净亏损 22.82 亿元，亏损率 45.2%，Non-GAAP 净亏损 16.55 亿元，调整后亏损率 32.7%，同比和环比均有所扩大（去年同期分别为亏损 9.04/8.91 亿元）。

2.2 行业动态

电商：

【中通发布 618 第一波战报，“预售极速达”单量增 200%】据中通之声，今年中通快递预售极速达在单量、覆盖范围上都有较大的提升。此外，85%以上的订单当日送达，96%以上的订单实现了次日送达，并且达成 0 资损。数据显示，6 月前三天，中通快递揽收量相比 2021 年同期增长超过三成。值得注意的是，淘系、拼多多、抖音、快手等主要电商平台商家通过中通快递发送的包裹量均有大幅增长，抖音、快手两大直播电商订单量则同比分别增长 100%和 50%。

【腾讯推出“企鹅惠买”】近日，腾讯在低调测试一个全新的种草项目“企鹅惠买”，该种草产品集“本地、种草、社群”等属性为一身。目前，企鹅惠买“已开通京津冀、东三省、广东、浙江、上海等 14 个地区分组，不同地区的用户只能进入所在地区的购物群，平台方人员会在群内进行精细化的运营，比如每日分享折扣商品等。用户可以通过“企鹅惠买”小程序进行购物，小程序内涵盖有食品饮料、生鲜、个护等多个类目的商品。值得注意的是，用户不能直接在小程序内下单，而是需要点击商品图片，跳转至“腾讯惠聚”，以及第三方平台的小程序内进行购物，购买完成后，订单和物流信息可在“企鹅惠买”小程序内查看。

【抖音内测新功能】抖音再次测试新的种草功能，首先是将短视频的“点赞”按钮改为“种草”，而且在图文种草的内容中，可悬挂商品链接，打通从内容种草到变现的链路。

【抖音试水“抖超送货上门”】近期，抖音已经开始做类似京东超市的自营业务——“抖超送货上门”，并在广

州、深圳及杭州等城市试点。

【**京东将试点餐饮外卖业务**】京东在近期将试点餐饮外卖业务。据了解，外卖商家会在京东到家 APP 上线，由达达负责配送，目前该业务尚未正式上线，首站将会选择在郑州等城市试点，目前团队已经在本地对接餐饮商户上线京东外卖。餐饮外卖业务的探索由京东同城旗下餐饮业务部负责推进。

【**小红书推中小企业扶持计划**】小红书宣布，为助力中小企业找到全新的经营增长点，响应助力中小企业纾困解难的政策号召，小红书灵感营销推出中小企业扶持计划，将在 2022 年陆续落地城市中小企业扶持活动，通过「流量扶持」、「营销扶持」、「开店扶持」、「产品扶持」四大维度扶持政策，助力中小企业发掘增长机会，实现品牌力和产品力的共同成长。

【**抖音电商下架设置低价格高起购作弊商品**】抖音电商发布关于设置低价格高起购作弊治理通知。通知显示，近期抖音电商排查发现，存在部分商家通过设置高起购数进行低价引流问题，甚至有商家通过设置高起购刷销量做换品销售等严重作弊行为。对此，抖音平台将开展“设置低价格高起购作弊”的专项治理。自 6 月 10 日起，抖音平台对相关违规商品进行排查下架，如店铺存在多次违规或者通知发布后仍存在作弊行为，平台将按照《【商家—滥发信息】实施细则》、《商家违规行为管理规则》等对店铺采取包括但不限于封禁商品、停业整顿、清退店铺等违规处置措施。

【**京喜拼拼进一步收缩业务线**】京东旗下社区团购平台京喜拼拼进一步收缩业务线，可能仅保留北京、郑州两地业务。目前山东济南、河南安阳、湖北等地已解散了团长群。此前 3 月，京喜拼拼已经历过一轮撤城，从 20 多个省份缩减至北京、山东、河南、湖北四省市。

互联网营销：

【**腾讯智慧零售发布 618 新推广功能**】日前，腾讯智慧零售发布部分功能和玩法助力商家备战 618。企业在客户朋友圈发布内容的可见次数由原先的 4 条/月，升级为了 3 条/天，触达频次更高。发表后，企业可以查看朋友圈发表情况的统计，企业还能一键提醒员工发表；微信客服可以配置多个帐号，最高可以支持配置 5000 个帐号，每个客服帐号可以接入 2000 个坐席；微信广告全新推出朋友圈出框式广告，助力品牌在新品上市、节日营销等场景快速抢占用户注意力，总互动点击率高出大盘均值 1 倍+；ADQ 投放平台全新上线“公众号推广”与“视频号推广”两大推广目标。此次升级后，ADQ 可为广告主提供 8 种推广目标，满足广告主不同营销诉求。

中、短视频：

【**微信视频号已支持换绑管理员**】据微信官方消息，微信视频号现已支持换绑管理员功能，方便有需要的用户使用。用户可通过微信视频号点击视频号头像在个人主页更换管理员。据悉，每个账号每年可以换 5 次管理员。

【**快手科技发布《2021 年度企业社会责任报告》**】报告显示，2021 年，快手公益项目捐赠总额 7570 万元，公益项目投入总时长 21663 小时，近 5.6 亿个农产品订单经由快手电商发往全国各地，超 2000 万人从快手平台获得收入。

【**哔哩哔哩双重主要上市目前已获得港交所确认**】6 月 9 日，哔哩哔哩双重主要上市目前已获得港交所确认，

预计生效时间为 2022 年 10 月 3 日。今年 3 月，哔哩哔哩就转换为在港主要上市向香港联交所提出申请，生效后，哔哩哔哩将成为在港交所及美国纳斯达克双重主要上市公司。哔哩哔哩主席兼首席执行官陈睿表示，疫情会给 B 站的广告、电商业务带来短期影响，在 6 月份后，这些影响会逐步降低。同时，疫情对 B 站的基本面没有影响。B 站将在 6 月 13 日正式复工。

【抖音内测“小说”频道】抖音在平板端的首页内测试名为“小说”的功能频道，用户可以在小说频道内选择相关的小说进行阅读。根据体验，小说频道的设计非常简单，由“我的书架”、“排行榜”和“独家精选”构成。用户可以在排行榜和独家精选内选择感兴趣的小说进行浏览。如果用户对该小说感兴趣，还可以将小说保存至“我的书架”中，方便下次阅读。

云计算：

【中国大陆云服务 Q1 支出 73 亿美元，阿里云份额超腾讯云与华为云之和】Canalys 数据显示，2022 年第一季度，中国大陆云基础设施服务支出同比增长 21%，达到 73 亿美元，占全球云基础设施支出的 13%。中国大陆云基础设施服务的市场中，排名前四的云服务供应商依然是阿里云（36.7%）、华为云（18%）、腾讯云（15.7%）和百度智能云（8.4%），四家收入占中国大陆云基础设施服务总支出的 79%，同比增长 19%。

【阿里云推出 NFT 解决方案】6 月 8 日，阿里巴巴旗下阿里云官方在社交媒体上宣布其已推出 NFT 解决方案，其中包括网络托管、数字营销和内容交付，帮助创建者以“快速可靠的方式构建 NFT 市场”。

游戏：

【年内第二批游戏版号下发，60 款游戏产品获批】6 月 7 日晚间，国家新闻出版署官网公布 2022 年 6 月国产网络游戏审批信息，共 60 款国产新游戏获得版号，数量与上一次相比增加了 15 款。这是继 4 月版号发放重启后，第二批过审的游戏名单。

在线音乐：

【腾讯音乐与 SM 娱乐达成深度战略合作】腾讯音乐娱乐集团（下文简称 TME）与韩国 SM Entertainment（简称 SM 娱乐）共同宣布：基于长期不断的紧密合作伙伴关系，续签版权授权战略合作协议。未来一年双方将继续深化合作关系，TME 旗下 QQ 音乐、酷狗音乐、酷我音乐、全民 K 歌将作为国内唯一首发 30 天音乐平台，与全球零时差上新 SM 娱乐旗下安七炫、BoA、东方神起、SUPERJUNIOR、少女时代、EXO、NCT、aespa 等人气歌手的优秀音乐作品，乐迷可在 TME 先人一步感受全球最流行、丰富的音乐内容。

其他：

【腾讯对全集团的人才管理制度进行改革】腾讯正在对全集团的人才管理制度进行改革，改革方向包括：简化绩效考核、下放晋升权力与强化干部管理。这也是腾讯继 2019 年“专业职级体系”调整后再一次针对人才管理进行的调整。至于管理干部，除了要考察他们的团队管理能力外，腾讯还新增了降本增效与合规风险管理两条评价维度。薪酬调整机制也发生了变化。据了解，腾讯在未来将不会单独针对职级晋升（含管理职

级晋升)进行即时调薪,而是在年末的员工薪酬回顾时统一进行调整。

【中国信通院上线手机号“一键查询”与“一键解绑”服务】工信部直属科研事业单位中国信息通信研究院上线了手机号“一键查询”与“一键解绑”服务,可以查询手机号注册的互联网账户情况,并提供微博、淘宝、抖音和美团等解绑服务。中国信通院在“号码绑定”的服务声明中表示,号码绑定“一键查询”服务提供查询本人持有号码期间注册绑定的互联网账号情况;号码绑定“一键解绑”服务提供解除本人持有号码前(即号码注销重启前)号码注册绑定的互联网账号关联关系(本人持有号码期间绑定的互联网账号不受影响)。

(来源:金融界、36氪、光明网、TechWeb、iFinD、晚点财经、财联社、亿邦动力、澎湃新闻)

3. 重点标的估值和盈利预测

表1: 重点港股、中概股及海外互联网龙头盈利预测

		股价	市值	收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
代码	公司名称	原币种	（RMB）	21	22E	23E	21	22E	23E
社交&内容									
0700. HK	腾讯控股	396. 4	32, 522	5, 613	6, 010	6, 827	2, 248	1, 386	1, 673
1024. HK	快手-W	86. 5	3, 154	821	970	1, 186	-781	-180	-63
9626. HK	哔哩哔哩-SW	219. 8	733	194	247	327	-68	-72	-50
9898. HK	微博-SW	188. 1	380	144	148	164	27	24	36
9999. HK	网易-S	172. 5	4, 835	876	998	1, 130	169	183	213
电商									
3690. HK	美团-W	201. 2	10, 620	1791	2, 222	2, 928	-235	-145	32
9618. HK	京东集团-SW	250. 8	6, 686	9516	10, 992	12, 931	-36	54	140
9988. HK	阿里巴巴-SW	112. 8	20, 881	8531	9, 443	10, 724	622	981	1, 196
PDD. O	拼多多	60. 0	5, 078	939	1, 109	1, 374	78	157	246
海外互联网龙头									
FB. O	脸书（META PLATFORMS）	175. 6	31, 832	7, 519	8, 609	9, 850	2, 510	2, 213	2, 626
AMZN. O	亚马逊（AMAZON）	109. 7	74, 740	29, 954	35, 393	41, 954	2, 127	1, 240	2, 128
GOOGL. O	谷歌（ALPHABET）-A	2223. 2	98, 191	16, 426	20, 183	23, 209	4, 848	5, 236	6, 068
CRM. N	赛富时（SALESFORCE）	178. 5	11, 895	1, 689	2, 140	2, 546	93	62	96

资料来源: Wind 一致预期, 彭博一致预期, 东兴证券研究所

表2: 重点港股、中概股及海外互联网龙头估值情况

代码	公司名称	股价	市值	PE			PS		
		原币种	(RMB)	21	22E	23E	21	22E	23E
社交&内容									

0700. HK	腾讯控股	396.4	32,522	14	23	19	5.8	5.4	4.8
1024. HK	快手-W	86.5	3,154	-	-	-	3.8	3.3	2.7
9626. HK	哔哩哔哩-SW	219.8	733	-	-	-	3.8	3.0	2.2
9898. HK	微博-SW	188.1	380	14	16	11	2.6	2.6	2.3
9999. HK	网易-S	172.5	4,835	29	26	23	5.5	4.8	4.3
电商									
3690. HK	美团-W	201.2	10,620	-	-	329	5.9	4.8	3.6
9618. HK	京东集团-SW	250.8	6,686	-	123	48	0.7	0.6	0.5
9988. HK	阿里巴巴-SW	112.8	20,881	34	21	17	2.4	2.2	1.9
PDD. O	拼多多	60.0	5,078	65	32	21	5.4	4.6	3.7
海外互联网龙头									
FB. O	脸书 (META PLATFORMS)	175.6	31,832	13	14	12	4.2	3.7	3.2
AMZN. O	亚马逊 (AMAZON)	109.7	74,740	35	60	35	2.5	2.1	1.8
GOOGL. O	谷歌 (ALPHABET) -A	2223.2	98,191	20	19	16	6.0	4.9	4.2
CRM. N	赛富时 (SALESFORCE)	178.5	11,895	128	190	125	7.0	5.6	4.7

资料来源：Wind 一致预期，彭博一致预期，东兴证券研究所

4. 风险提示

监管政策变化，宏观经济大幅波动，行业增速不及预期，疫情反复对细分行业造成影响等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	美团系列研究之 2-精细打磨供应链，社区电商业务进入新征程	2022-03-23
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，共击十万亿增量市场	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

报告类型	标题	日期
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
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。在法律许可的情况下，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