东兴证券 DONGXING SECURITIES

吉比特（603444）：自研+发行+投资协同发展，《摩尔庄园》与海外市场为2021年看点

2021 年 04 月 06 日

强烈推荐/维持

吉比特 | 公司报告

报告摘要：

事件：吉比特发布 2020 年年报，公司实现营业收入 27.42 亿元（+26.35%），实现归母净利润 10.46 亿元（+29.32%），扣非归母净利润 9 亿元（+19.65%）。公司拟每 10 股派发现金红利 120 元（含税）。

新品《一念逍遥》上线表现优异，归属公司的流水分成比例高。2021 年 2 月，公司自研放置类手游《一念逍遥》上线，上线首月 App Store 游戏畅销榜平均排名第 10 名，最高排名第 5 名，在 App Store 中累计获得超 12 万五星好评。目前，《一念逍遥》主要登陆苹果、官网、TAPTAP 和 B 站等渠道，没有上线华为/OPPO/VIVO 等安卓渠道，因此公司整体所得的产品流水分成比例相对以往更高。

公司在 Roguelike 品类布局领先，口碑裂变对冲买量成本上升。公司领先布局、成功运营超过 20 款 Roguelike 手游品类，包括：《不思议迷宫》《地下城堡 2：黑暗觉醒（安卓版）》《异化之地》等，广受玩家好评，成为玩家心中的精品 Roguelike 类游戏集散地，赢得用户口碑，提升雷霆游戏在用户群体的知名度。我们认为，雷霆游戏发行业务对吉比特的产品自研会产生协同作用：Roguelike 类游戏圈住大量在线游戏用户，基于对吉比特产品的信任，以及通用的雷霆账号体系，使得雷霆旗下的游戏用户更愿意尝试吉比特的主力氪金产品，降低了公司买量的成本。

吉相投资成果丰硕，与雷霆游戏发行业务产生协同。截至 2020 年 12 月，吉比特已投资了超过 40 家游戏公司和多家动画公司，除了提升公司储备现金的收益率，也提升公司在游戏行业的影响力；另外吉比特与被投公司也有良好的合作，旗下多家被投资的公司将产品有些交给雷霆发行，与发行业务形成协同。如青瓷游戏研发的《最强蜗牛（港澳台版）》由雷霆发行，于 2020 年 7 月 22 日上线，上线后多日占据 Google Play 游戏免费榜榜首，且最高至畅销榜第二名。

《问道》基本盘稳固，自主运营收入占比进一步提升。2020 年，公司实现营业收入 27.42 亿元，同比增长 26.35%。按销售渠道来看，公司自主运营收入为 11.98 亿元，占比 43.81%，占比较 2019 年进一步提升，主要源于《问道手游》作为公司核心产品，生命力持续旺盛，2020 年流水不降反升。另外，2020 年 Q4，公司营收 6.93 亿，同比增长 12.68%，主要源于 2020 年 9 月公司上线《魔渊之刃》《不朽之旅》等多款新游戏贡献收入。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,170.3	2,742.29	3,232.50	4,255.68	5,347.36
增长率（%）	31.16%	26.35%	17.88%	31.65%	25.65%
归母净利润（百万	809.19	1,046.41	1,376.05	1,861.49	2,495.71
增长率（%）	11.93%	29.32%	31.50%	35.28%	34.07%
净资产收益率（%）	26.35%	27.52%	28.55%	30.02%	30.97%
每股收益(元)	11.28	14.58	19.15	25.90	34.73
PE	32.52	25.16	19.16	14.16	10.56
PB	8.59	6.93	5.47	4.25	3.27

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是一家出色的网络游戏研发和运营商，公司以弘扬中华传统文化为使命，以创造“原创、精品、绿色”网络游戏为宗旨，致力于塑造内容健康向上、具有较高文化艺术品位与娱乐体验的精品原创网络游戏。公司顺应行业研运一体化的发展趋势，立足自主创新、自主研发并积极向产业链下游延伸网络游戏运营业务。（资料来源：公司年报）

交易数据

52 周股价区间（元）	351.96-394.88
总市值（亿元）	252.93
流通市值（亿元）	252.93
总股本/流通 A 股（亿股）	7186/7186
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.8

52 周股价走势图



资料来源：wind、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

研究助理：辛迪

010-66554013 xindi@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070074

初步打开海外市场，公司境外收入取得高速增长。公司在运营多款海外版游戏，并已取得《古代战争》《呆萌骑士》等多款产品的海外发行权。公司运营的《鬼谷八荒（ PC 版)》于 2021 年 1 月 27 日在 Steam 国际平台上线，上线后多日位居 Steam 全球热销榜榜首，取得骄人成绩。凭借着丰富的产品线及在成功案例中积累的海外运营经验，公司海外空间逐渐打开。

公司手游项目储备多元化。公司储备有《摩尔庄园》《荣誉指挥官》《复苏的魔女》《石油大亨》《精灵魔塔》《冒险与深渊》等多款游戏，且大部分产品已经取得版号。其中，截至 2021 年 3 月，《摩尔庄园》全平台预约用户数超过 750 万，其中 App Store 预约用户数超过 120 万。

盈利预测与评级：公司聚焦主业，研发实力突出，新游《一念逍遥》有望同《问道手游》一起成为公司的核心营收来源，推动公司营收构成更加均衡稳健。未来，公司的增长点：1）自研、发行和投资业务形成协同，促进雷霆游戏平台做大做强；2）储备项目丰富，也将为公司业绩带来增量；3）海外空间逐渐打开。

我们坚定看好公司的长期发展，预计公司 21-23 年的公司归母净利润分别为 13.76 亿元，18.61 亿元和 24.96 亿元，EPS 分别为 19.15 元，25.90 元以及 34.73 元，对应现有股价 PE 分别为 19X，14X 和 11X，维持“强烈推荐”评级。

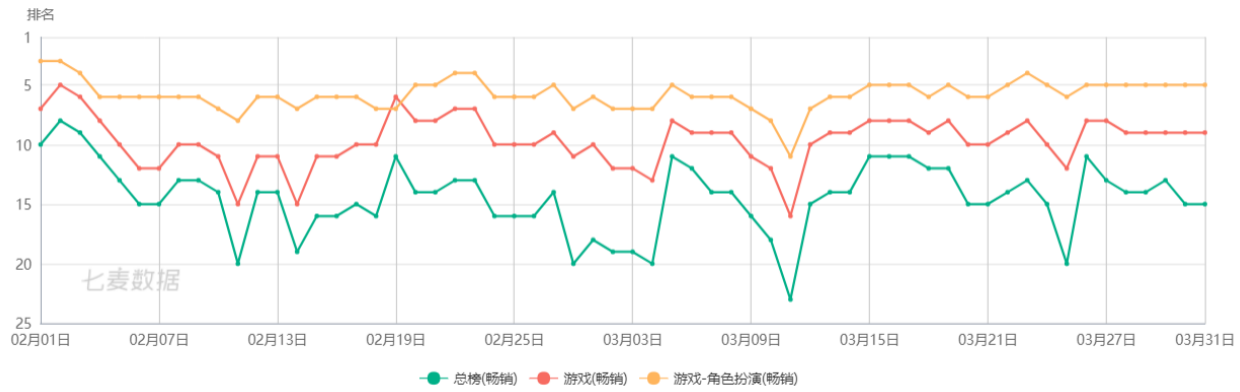
风险提示：（1）新游戏未能如期上线；（2）现有核心产品《问道》流水急剧下降；（3）游戏监管政策变化。

事件：吉比特发布 2020 年年报，公司实现营业收入 27.42 亿元（+26.35%），实现归母净利润 10.46 亿元（+29.32%），扣非归母净利润 9 亿元（+19.65%）。公司拟每 10 股派发现金红利 120 元（含税）。

点评：

新品《一念逍遥》上线表现优异，归属公司的流水分成比例高。2021 年 2 月，公司自研放置类手游《一念逍遥》上线，上线首月 App Store 游戏畅销榜平均排名第 10 名，最高排名第 5 名，在 App Store 中累计获得超 12 万五星好评。目前，《一念逍遥》主要登陆苹果、官网、TAPTAP 和 B 站等渠道，没有上线华为/OPPO/VIVO 等安卓渠道，因此公司整体所得的产品流水分成比例相对以往更高。

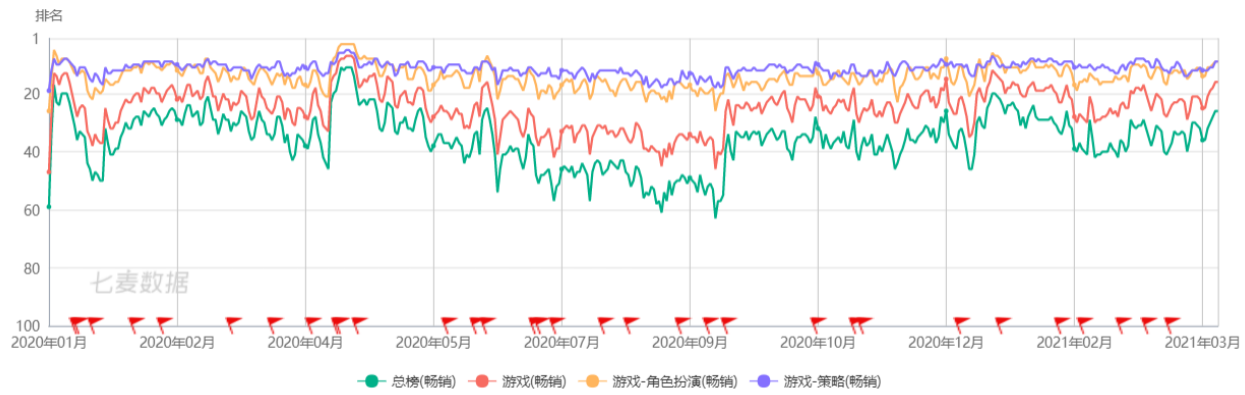
图 1：《一念逍遥》上线以来排名（截至 2021 年 3 月 31 日）



资料来源：七麦数据，东兴证券研究所

公司长线运营能力优异，《一念逍遥》有望复制《问道》手游长周期。《问道》端游 2006 年推出，运营时长超 10 年，至今仍维持稳定流水；《问道手游》2016 年推出以来基本保持在 App Store 游戏畅销榜 50 名以内。我们认为，《一念逍遥》作为公司自研产品，运营周期有望复制《问道》手游，既显示出公司成熟的研发运营实力，也有望同《问道手游》一起成为公司的核心营收来源，推动公司营收构成更加均衡稳健。

图 2：《问道手游》2020 年以来排名（截至 2021 年 3 月 31 日）



资料来源：七麦数据，东兴证券研究所

公司在 Roguelike 品类布局领先，口碑裂变对冲买量成本上升。公司领先布局、成功运营超过 20 款 Roguelike 手游品类，包括：《不思议迷宫》《地下城堡 2：黑暗觉醒（安卓版）》《异化之地》等，广受玩家好评，成为玩家心中的精品 Roguelike 类游戏集散地，赢得用户口碑，提升雷霆游戏在用户群体的知名度。我们认为，雷霆游戏发行业务对吉比特的产品自研会产生协同作用：Roguelike 类游戏圈住大量在线游戏用户，基于对吉比特产品的信任，以及通用的雷霆账号体系，使得雷霆旗下的游戏用户更愿意尝试吉比特的主力氪金产品，降低了公司买量的成本。

表 1：雷霆游戏成功运营的 Roguelike 类手游

项目名称	Tap Tap 评分	上线时间	研发商	发行商
《地下城堡 2：黑暗觉醒（安卓版）》	9.1	2017 年 6 月	淘金互动	雷霆游戏
《不思议迷宫》	8.4	2016 年 12 月	青瓷	雷霆游戏
《失落城堡》	8.7	2019 年 10 月	Hunter Studio	雷霆游戏
《伊洛纳》	7.1	2019 年 8 月	数字狗	雷霆游戏
《异化之地》	6.8	2019 年 5 月	钢翼工作室	雷霆游戏
《贪婪洞窟 2》	6.5	2018 年 11 月	Avalon Games	雷霆游戏
《魔渊之刃》	5.8	2020 年 9 月	魔剑工作室	雷霆游戏

资料来源：公司年报，Tap Tap，东兴证券研究所

吉相投资成果丰硕，与雷霆游戏发行业务产生协同。截至 2020 年 12 月，吉比特已投资了超过 40 家游戏公司和多家动画公司，除了提升公司储备现金的收益率，也提升公司在游戏行业的影响力；另外吉比特与被投公司也有良好的合作，旗下多家被投资的公司将产品有些交给雷霆发行，与发行业务形成协同。如青瓷游戏研发的《最强蜗牛（港澳台版）》由雷霆发行，于 2020 年 7 月 22 日上线，上线后多日占据 Google Play 游戏免费榜榜首，且最高至畅销榜第二名。

表 2：吉比特投资公司与雷霆游戏协同情况（部分）

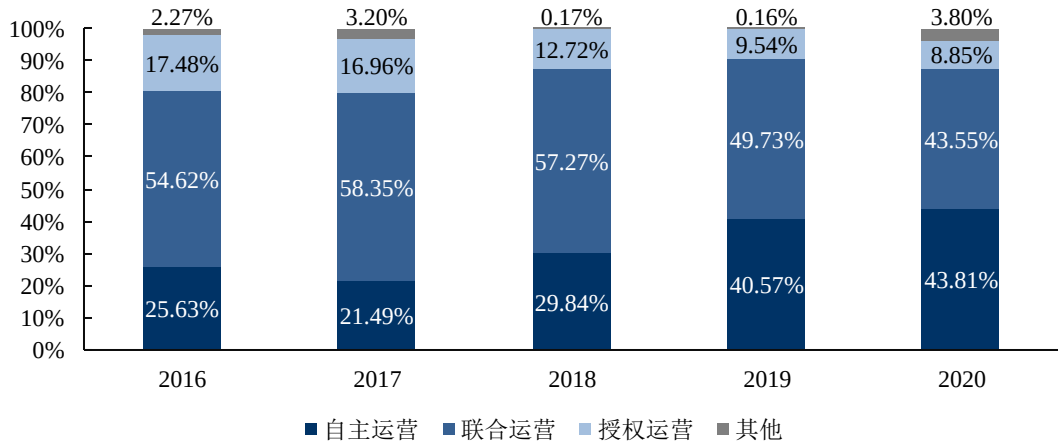
公司名称	持股比例	主要作品	合作项目
青瓷数码	33.21%	《最强蜗牛》《不思议迷宫》《提灯与地下城》等	《最强蜗牛》《不思议迷宫》等
淘金互动	30%	《地下城堡》系列等	《地下城堡》系列
东极六感	15%	《匠木》等	《匠木》
NARX Games	21.82%	《白之物语》等	《白之物语》
魔剑工作室	10%	《魔渊之刃》等	《魔渊之刃》
飞鼠网络	30%	《剑开仙门》等	《剑开仙门》
数字狗	20%	《伊洛娜》等	《伊洛娜》
易玩网络	8.85%	Tap Tap 平台	--
勇仕网络	20%	《碧蓝海线》等	--
厦门真有趣	10%	《香肠派对》《不休的乌拉拉》等	--
广州帝释天	21.9%	《拉结尔》《环形战争》《上古宝藏》等	--

资料来源：公司年报，Tap Tap，东兴证券研究所

注：持股比例数据截至 2021 年 3 月 31 日

《问道》基本盘稳固，自主运营收入占比进一步提升。2020 年，公司实现营业收入 27.42 亿元，同比增长 26.35%。按销售渠道来看，公司自主运营收入为 11.98 亿元，占比 43.81%，占比较 2019 年进一步提升，主要源于《问道手游》作为公司核心产品，生命力持续旺盛，2020 年流水不降反升。另外，2020 年 Q4，公司营收 6.93 亿，同比增长 12.68%，主要源于 2020 年 9 月公司上线《魔渊之刃》《不朽之旅》等多款新游戏贡献收入。

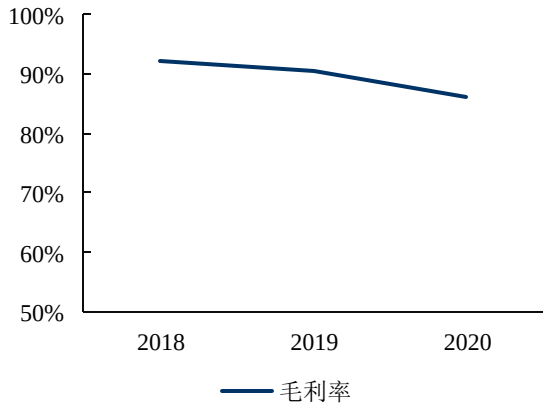
图 3：公司自主运营收入占比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

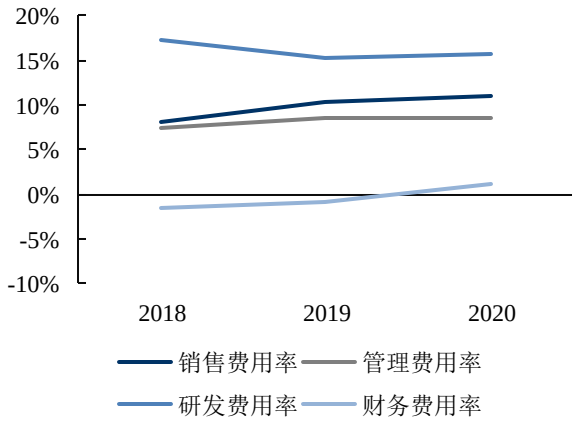
公司毛利率略有下滑，费用率保持平稳。2020 年，公司毛利率为 86%，较 2019 年下滑 4.55pcts，公司自主运营和联合运营业务毛利率下滑较为明显，主要系本期新上线游戏多为外部代理产品，相应分成及授权金摊销增加且公司本期开始外部研发商的游戏分成支出不再进行摊销。公司各项费用率稳定，尤其销售费用率低于行业水平。

图 4：吉比特毛利率



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 5：吉比特各项费用率



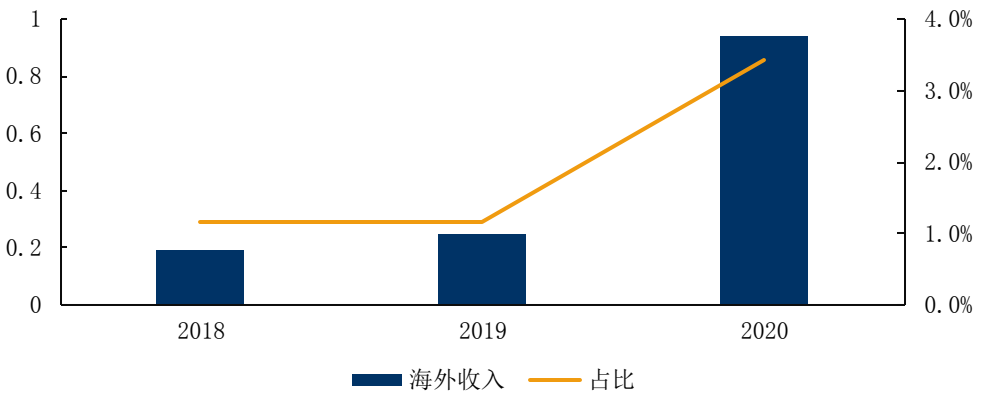
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

初步打开海外市场，公司海外收入取得高速增长。公司在运营的海外版游戏包括：《最强蜗牛（港澳台版）》《不朽之旅（海外版）》、《跨越星弧（海外版）》《地下城堡（海外版）》《地下城堡2（海外版）》《长生劫（海

外版)》《鬼谷八荒（PC版)》和《末日希望》。同时，公司已取得《古代战争》《呆萌骑士》《伊洛纳》《石油大亨》《冰原守卫者》等多款产品的海外发行权。公司运营的《鬼谷八荒（ PC 版)》于2021年1月27日在Steam国际平台上线，上线后多日位居Steam全球热销榜榜首，上线首月全球销量超过180万份，全球最高同时在线人数超过18万。

2020年，公司海外收入为0.94亿元，同比增长283.99%，主要贡献为报告期内上线的《最强蜗牛(港澳台版)》。我们认为，凭借着丰富的产品线以及在成功案例中积累的海外运营经验，公司海外空间逐渐打开。

图 6：公司海外收入（亿元）及占比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司手游项目储备多元化。公司储备有《摩尔庄园》《荣誉指挥官》《复苏的魔女》《石油大亨》《精灵魔塔》《冒险与深渊》等多款游戏，且大部分产品已经取得版号。其中，截至 2021 年 3 月，《摩尔庄园》全平台预约用户数超过 750 万，其中 App Store 预约用户数超过 120 万。

表 3：公司游戏储备项目

项目名称	游戏类型	预计上线时间	研发商	其他
《摩尔庄园》	3D 社区养成游戏	尚未确定	淘米网络	已取得版号 截至 2021 年 3 月，全平台预约用户数超过 750 万，其中 App Store 预约用户数超过 120 万
《地下城堡 3:魂之诗》	文字地牢探险手游	尚未确定	淘金互动	已取得版号
《剑开仙门》	掌门修仙放置手	2021-04-08 公测	飞鼠网络	已取得版号并已开放预约
《复苏的魔女》	唯美像素风二次元 RPG 手游	尚未确定	皮克喵工作室	已取得版号 截至 2021 年 3 月，预约用户数超 48 万
《世界弹射物语》	弹珠养成手游	尚未确定	Cygames	日本人气手游《World Flipper》简体字版
《了不起的飞剑》	飞剑战斗与修真养成游戏	尚未确定	太玄	已取得版号
《石油大亨》	模拟经营类游戏	尚未确定	Gamious	已取得版号
《摸金校尉之九幽将军》	探险寻宝手游	尚未确定	成都可可兰	已取得版号
《冒险与深渊》	像素风放置养成类	尚未确定	木七七游戏	已取得版号

项目名称	游戏类型	预计上线时间	研发商	其他
	游戏		工作室	
《精灵魔塔》	双角爬塔 Roguelike	尚未确定	普雷伊特	已取得版号
《冰原守卫者》	日系二次元风格 RPG	尚未确定	雷霆游戏	已取得版号
《魔法洞穴 2》	Roguelike 游戏	尚未确定	Dustin Auxier	已取得版号
《纪元：变异》PC 版	ARPG 类游戏	尚未确定	北京星空智盛	入选索尼中国之星计划
《军团》	具有原创玩法的 Rogue-lite 策略游戏	尚未确定	大象工作室	已取得版号

资料来源：公司年报，Tap Tap，东兴证券研究所

盈利预测与评级：

公司聚焦主业，研发实力突出，新游《一念逍遥》有望同《问道手游》一起成为公司的核心营收来源，推动公司营收构成更加均衡稳健。未来，公司的增长点：1）自研、发行和投资业务形成协同，促进雷霆游戏平台做大做强；2）储备项目丰富，也将为公司业绩带来增量；3）海外空间逐渐打开。

我们坚定看好公司的长期发展，预计公司 21-23 年的公司归母净利润分别为 13.76 亿元，18.61 亿元和 24.96 亿元，EPS 分别为 19.15 元，25.90 元以及 34.73 元，对应现有股价 PE 分别为 19X，14X 和 11X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

（1）新游戏未能如期上线；

（2）现有核心产品《问道》流水急剧下降；

（3）游戏监管政策变化。

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	2453	3256	3491	4563	6251	**营业收入**	2170	2742	3233	4256	5347
货币资金	804	2144	2617	3269	4507	**营业成本**	205	384	380	455	560
应收账款	210	195	531	700	879	营业税金及附加	14	18	26	34	43
其他应收款	37	102	120	158	199	营业费用	225	299	312	418	513
预付款项	36	91	98	108	119	管理费用	185	235	255	345	390
存货	1	0	0	0	0	财务费用	-17	34	-30	-38	-50
其他流动资产	88	26	124	329	547	研发费用	332	431	433	517	523
非流动资产合计	1915	2131	3163	3896	4598	资产减值损失	-68.50	-0.75	10.00	10.00	10.00
长期股权投资	322	545	545	545	545	公允价值变动收益	12.61	66.82	10.00	10.00	10.00
固定资产	985	866	956	757	528	投资净收益	31.15	114.62	30.00	30.00	30.00
无形资产	13	7	6	5	4	加：其他收益	31.71	33.08	40.00	45.00	45.00
其他非流动资产	31	30	0	0	0	**营业利润**	1230	1562	1926	2599	3444
资产总计	4369	5388	6654	8459	10849	营业外收入	0.02	0.04	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	803	972	952	975	1008	营业外支出	0.04	4.61	0.00	0.00	0.30
短期借款	0	0	0	0	0	**利润总额**	1230	1558	1926	2599	3443
应付账款	119	126	123	148	182	所得税	164	226	250	338	448
预收款项	1	0	-1	-1	-2	**净利润**	1066	1332	1676	2261	2996
一年内到期的非流动	28	28	28	28	28	少数股东损益	257	285	300	400	500
非流动负债合计	131	168	137	137	137	归属母公司净利润	809	1046	1376	1861	2496
长期借款	35	7	7	7	7	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	934	1140	1089	1113	1146	**成长能力**					
少数股东权益	364	445	745	1145	1645	营业收入增长	31.16%	26.35%	17.88%	31.65%	25.65%
实收资本（或股本）	72	72	72	72	72	营业利润增长	15.48%	27.00%	23.30%	34.93%	32.48%
资本公积	1107	1137	1137	1137	1137	归属于母公司净利润	11.93%	29.32%	31.50%	35.28%	34.07%
未分配利润	1879	2566	3557	4897	6694	**获利能力**					
归属母公司股东权益	3071	3803	4820	6201	8058	毛利率(%)	90.54%	86.00%	88.24%	89.31%	89.53%
负债和所有者权益	4369	5388	6654	8459	10849	净利率(%)	49.13%	48.56%	51.85%	53.14%	56.02%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	总资产	18.52%	19.42%	20.68%	22.01%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	26.35%	27.52%	28.55%	30.02%	30.97%
经营活动现金流	1297	1533	1370	2122	2854	**偿债能力**					
净利润	1066	1332	1676	2261	2996	资产负债率(%)	21%	21%	16%	13%	11%
折旧摊销	38.27	68.25	260.25	319.00	349.00	流动比率					
财务费用	-17	34	-30	-38	-50	速动比率					
应收账款减少	0	0	-336	-168	-179	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	-1	-1	-1	总资产周转率	0.52	0.56	0.54	0.56	0.55
投资活动现金流	-160	409	-583	-1042	-1042	应收账款周转率	8	14	9	7	7
公允价值变动收益	13	67	10	10	10	应付账款周转率	20.02	22.37	25.90	31.41	32.47
长期股权投资减少	0	0	-980	-1000	-1000	**每股指标（元）**					
投资收益	31	115	30	30	30	每股收益(最新摊薄)	11.28	14.58	19.15	25.90	34.73
筹资活动现金流	-851	-549	-314	-428	-574	每股净现金流(最新摊	3.98	19.39	6.59	9.07	17.22
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	42.72	52.92	67.07	86.29	112.13
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	32.52	25.16	19.16	14.16	10.56
资本公积增加	31	30	0	0	0	P/B	8.59	6.93	5.47	4.25	3.27
现金净增加额	286	1393	473	652	1238	EV/EBITDA	20.48	14.57	11.02	8.03	5.85

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	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	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
行业深度报告	【东兴传媒】优质内容主导长短视频格局，商业化创新提升互联网平台价值	2021-01-14
行业深度报告	长视频：爱奇艺提价能否成功？	2021-01-07
公司深度报告	优质内容主导长短视频格局变化，商业化创新提升互联网平台价值-2021 年传媒行业年度策略报告	2020-12-23
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
公司普通报告	中国出版（601949）：出版主营经营稳健，下半年预计持续向好	2020-08-31
公司普通报告	掌阅科技（603533）：丰富应用产品业态，开拓多元变现模式	2020-08-30
公司普通报告	分众传媒（002027.SZ）：楼宇媒体业务迅速恢复，危机处理能力值得高估值	2020-08-23
公司普通报告	吉比特（603444.SH）：《问道》成压舱石，新品开花结果	2020-08-18
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（0700.HK）：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（002027）：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
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（300251）：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

石伟晶

传媒行业高级分析师，上海交通大学工学硕士。5 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。对网络游戏、长短视频、网文、互联网广告等行业有深入研究。重点覆盖：腾讯控股、网易、字节跳动、快手科技、爱奇艺、芒果超媒、分众传媒、光线传媒、吉比特、掌阅科技。

研究助理简介

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。主要研究领域为长视频、户外媒体、移动阅读。

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责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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