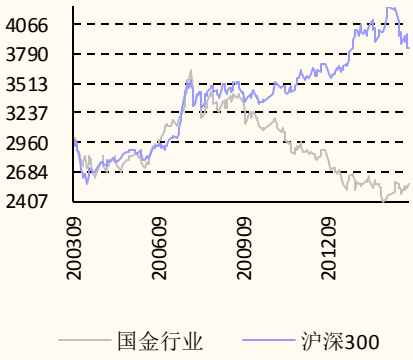
消费升级与娱乐研究中心

传播与文化行业研究　买入（维持评级）　　行业周报

三七互娱定增落地，3 月首批游戏版号下发

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金传播与文化指数	2564
沪深 300 指数	5263
上证指数	3502
深证成指	14412
中小板综指	12869



相关报告

1.《游戏：估值历史低位，2Q21 谁先开启增长-游戏行业报告》，2021.3.2

2.《-解构 Z 世代消费——盲盒向左，得物向右》，2021.1.11

3.《三七《荣耀大天使》上线，网易《天谕》上线-传媒周报》，2021.1.10

4.《"商业化"变现加速，"寻找新红利"-传媒 21 年策略》，2021.1.5

5.《-三七研发负责人增持股份，姐姐 2 开启录制》，2020.12.28

行业大事

- **① 3 月份新一批国产游戏版号公布：**3 月 4 日，国家新闻出版署公布 2021 年 3 月第一批国产游戏版号审批结果，共有 86 款游戏获批。其中包括三七互娱《斗罗大陆：魂师对决》、心动网络《龙套英雄》、游族网络《寻龙英雄》、巨人网络《原始征途》、恺英网络《山海浮梦录》、雷霆游戏《军团》《召唤师纷争》等。
- **② 三七互娱定增通过：**3 月 8 日，三七互娱发布公告披露定增情况报告书，发行价格 27.77 元/股，募资总额 29.3 亿元，其中睿远基金获配 7 亿元，号百控股获配 1.4 亿元。
- **③吉比特参股公司青瓷新游戏《提灯与地下城》上线：**3 月 1 日，吉比特参股公司厦门青瓷推出的《提灯与地下城》上线，根据七麦数据，上线后保持 IOS 游戏畅销榜前 10。
- **④ 知乎赴美启动 IPO：**3 月 5 日，知乎向美国证券交易委员会(SEC)递交了首份 F-1 招股书。招股书显示，知乎拟在纽约证券交易所(NYSE)上市，股票代码为"ZH"。
- **⑤ 电影《你好，李焕英》票房破 50 亿：**3 月 6 日，《你好，李焕英》票房破 50 亿，中国影史票房前五被国产片包揽。

投资策略

- **① 港股互联网调整过程中，龙头互联网公司具备长期价值，或存在配置机会。港股互联网投资关注方向：1）平台型互联网公司：**对于成熟大型互联网平台公司，主要关注其业绩增长，对于成长期互联网平台公司，主要关注其用户等经营数据增长；**2）未进入港股通互联网公司：**对于暂时未进入港股通的互联网公司，未来入港股通后预计其流动性增强，关注其后续入港带来的收益；**3）即将在港上市的互联网公司：**B 站、抖音等大型互联网公司有望 21 年在港上市，关注新股上市来带的投资机会。
- **② A 股市场投资风格切换过程中，低估值游戏板块有望获得更多关注：**游戏板块目前整体估值较低，后续随游戏出海势头加强成长性较好，2Q21 有望开启增长。我们认为不同游戏公司的出海路径主要有 2 种：1）全球性游戏 IP"端转手"，吸引原作受众与移动游戏玩家。2）成功品类迭代微创新，以"成功玩法+全球性题材"打开海外市场。2Q21 有 3 种公司有望率先开启增长：1）丰富重磅新游上线拉动业绩增长，如腾讯控股、网易-S 等；2）1Q21 高投入游戏为 2Q21 业绩释放奠定基础，如三七互娱，吉比特等；3）平台型公司受益于多款新游上线，活跃用户数及平台活跃度有望提升。

风险提示

- 游戏上线不确定性；5G 商用不及预期；市场竞争加剧；政策监管风险等。

杨晓峰　分析师 SAC 执业编号：S1130520040001
yangxiaofeng@gjzq.com.cn

A 股：A 股市场投资风格切换过程中，“低估值”+“高成长性”的游戏板块有望获得关注

- **① 三七互娱：**3 月 8 日，公司发布公告披露定增情况报告书，其 29.3 亿元定增落地；3Q20 归母净利润同比增长 7.22%，3Q20 业绩由于其奇迹类重点迭代产品《荣耀大天使》上线延迟带来一定承压，目前《荣耀大天使》已上线，用时 3 天达到游戏畅销榜排名第 10，预计后续业绩将出现显著改善，《斗罗大陆：魂师对决》取得版号，关注 2Q21 新游上线和出海业务。
- **② 吉比特：**参股公司厦门青瓷新游戏《提灯与地下城》上线后保持在 IOS 畅销榜前 10，《一念逍遥》多日排在 IOS 游戏畅销榜前 10，旗下《摩尔庄园手游》预计 2021 年 6 月 1 日上线，将对公司流水带来较大的提升。海外方面，吉比特目前已取得《石油大亨》、《伊洛纳》等多款手游的海外发行权。在 2019 年新设立了日本子公司和香港子公司信息，加大海外市场布局。
- **③ 宝通科技：**2020 年全年扣非归母净利润预计 3.97~4.27 亿元人民币，同比增长 30%~40%，前三季度净利润已超过 19 年利润总和，4Q20 单季扣非归母净利润 0.80~1.11 亿，同比增长 11.18%~52.39%；积极关注由 B 站独代的《终末阵线：伊诺贝塔》（已拿到版号），或将超越《双生视界》。

港股：港股互联网科技公司具备长期投资价值，在下跌调整过程中具备配置机会

- **① 持续推荐：腾讯 & 阅文集团 & 心动公司**
  - **腾讯控股：**《英雄联盟手游》国内已获得版号，21 年《英雄联盟手游》&《DNF 手游》2 大重磅游戏有望上线成为腾讯新的爆款游戏贡献较大业绩增量。《天涯明月刀》于 10 月 16 日上线，至今稳居 IOS 畅销榜前列；《使命召唤手游》已于 12 月 25 日上线，根据 sensor tower，上线首周吸金 1400 万美元。**新增长点：微信视频号——提供广告新入口，从广告形态和广告效率上有望提升其广告变现。**目前视频号生态正在逐渐形成，1)从需求端看，视频号未来有望满足用户的“高频娱乐需求”(“私密赞”功能推出，用户的“喜好隐私”保护方式正在构建)，关注其默认界面何时从 “朋友”改为“推荐”；2)从变现端看，一方面短视频信息流有望提升点击率，另一方面丰富的形态（短视频、直播等）未来有望提升整体广告均价。
  - **阅文集团：**过去对阅文估值在于在线阅读付费业务和现有 IP 项目开发，受限于部分待消化项目。**重估阅文包含潜在 IP 开发由“供给驱动”转向“需求拉动”和电影业务崛起。**随着阅文与腾讯、新丽成立业务委员会后，公司有望打破过去沉淀较多 IP 未发掘的问题，加快 IP 转化影视化进程。1）潜在 IP 转化（影视剧）：随着 IP 开发从“供给驱动”转向“需求拉动”，阅文 IP 转化产出能力有望进一步得到提升。阅文目前年产出 8-10 部影视剧约占腾讯年自制剧 20%，预计 2025 年有望提升，年产出达 20 部剧左右。2）电影业务崛起：当前阅文集团 IP 转化电影存较大增长空间，预期未来阅文电影业务有望对标漫威影业，以每年两部的 20 亿票房级别电影突破业务天花板。
  - **心动公司：在研游戏以“大 DAU”类型为主，未来上线有望拉动 TapTap 用户增长，以短期高研发投入为背后长期增长奠定基础。①TapTap 正成为年轻向游戏用户的意见领袖：**TapTap 作为年轻化游戏社区，已成为国内新游首发的重要通道，其年轻化游戏用户规模仍在持续增长中；**②《人类跌落梦境》推动 TapTap 社区化改版，**并融合了论坛功能进一步增强用户粘性，预期其未来将超越游戏类社区（如百度贴吧等），进而进一步增加用户使用时长；**③ 后续关注重点：对标 B 站，进一步关注 TapTap 后续用户增长和出圈的情况。**作为年轻化游戏的社区，TapTap 目前已经成为硬核游戏玩家聚集地，成功引爆

了《原神》、《江南百景图》，有望成为手游界的 steam。未来随着 TapTap 游戏论坛用户的增加，有望超越百度贴吧游戏用户，有望进一步拓展更多泛游戏用户。

- **② 重点推荐（未来有望进入港股通）：网易 & B 站**
  - **网易：**以“创新基数”为核心，正在从“玩法基数”向“题材基数”转变，市场低估其新产品潜力；重磅端转手 MMO《天谕》及 RPG《一梦江湖》，引领古风游戏；预计“新国风”题材创新代表作《忘川风华录》2Q21 上线。4Q20 净收入为 198 亿元人民币（30 亿美元），同比增长 25.6%，归属于网易的连续经营净利润为 9.757 亿人民币（1.495 亿美元）。2020 年，网易公司净收入为 736.7 亿元，同比增长 24.4%。
  - **B 站：**发布四季度未经审计财报，实现营收 38.4 亿元，同比增长 91.26%，经调整后的净亏损为 6.82 亿元，同比扩大 102.37%。月活用户达 2.02 亿，同比增长 55%；月均活跃 UP 主数量达 190 万，同比增长 88%；月均视频投稿量达 590 万，同比增长 109%。四季度平均每月付费用户达 1790 万，整体付费率为 8.9%。将继续受益于“Z 世代”消费偏好及持续破圈带来的流量红利。
- **③ 其他港股科技互联网公司：**物联网（小米集团）、电商（京东）、O2O 赛道（美团）、游戏（祖龙娱乐）。

周度数据跟踪

1. 游戏

■ 1.1 国内 IOS 畅销榜前 10 周度跟踪

◆ 根据七麦数据，截至 3 月 5 日，国内游戏 IOS 畅销排行中，《王者荣耀》、《和平精英》、《原神》稳居前三名，《三国志·战略版》、《提灯与地下城》紧随其后。上周前十的大部分游戏仍留在本周榜单前十。与上周相比，吉比特参股公司厦门青瓷推出的《提灯与地下城》首发第二天即冲入前十，最高升至第 4 名；而网易的《一梦江湖》跌出前十名。

图表 1：国内 IOS 游戏畅销榜前10 周度跟踪

本周前十	开发厂商	上周排名	上周前十	开发厂商	本周排名
王者荣耀	腾讯	2	和平精英	腾讯	2
和平精英	腾讯	1	王者荣耀	腾讯	1
原神	米哈游	4	梦幻西游	网易	6
三国志·战略版	灵犀	5	原神	米哈游	3
提灯与地下城	青瓷		三国志·战略版	灵犀	4
梦幻西游	网易	3	穿越火线·枪战王者	腾讯	10
天涯明月刀	腾讯	7	天涯明月刀	腾讯	7
一念逍遥	雷霆游戏	10	一梦江湖	网易	22
万国觉醒	莉莉丝	9	万国觉醒	莉莉丝	9
穿越火线·枪战王者	腾讯	6	一念逍遥	雷霆游戏	8

来源：七麦数据，国金证券研究所

■ 1.2 美国 IOS 畅销榜国内厂商游戏排名前 15 周度跟踪

◆ 根据七麦数据，截至 3 月 5 日，美国 IOS 游戏畅销排行中，国内厂商游戏排名前三的是《原神》、《部落冲突》和《Project Makeover》，其它手游在 iOS 渠道畅销榜排名见图表 2。畅销榜排名整体波动不大，前十头部游戏稳居榜单。整体来看较国内市场厂商排名较为稳定，米哈游、腾讯等厂商上榜作品较多。

图表 2：美国 IOS 畅销榜 TOP20 国内厂商游戏

排名	游戏名	开发厂商	游戏类型	排名	游戏名	开发厂商	游戏类型
1	Roblox	Roblox Corporation	创造开发	11	使命召唤手游	腾讯	射击
2	Candy Crush Saga	King	休闲三消	12	Garena Free Fire	GARENA	大逃杀
3	原神	米哈游	开放世界RPG	13	Gardenscapes	Playrix	冒险模拟
4	Pokémon GO	Niantic	养成对战	14	Toon Blast	Peak Games	休闲三消
5	部落冲突	supercell	策略塔防	15	Slotomania	Playtika	博彩
6	Homescapes	Playrix	休闲三消	16	Fishdom	Playrix	休闲三消
7	Project Makeover	时空幻境	休闲三消	17	Candy Crush Soda Saga	King	休闲三消
8	Coin Master	Moon Active	冒险闯关	18	Cashman Casino	Product Madness	博彩
9	PUBG	腾讯	大逃杀	19	Cash Frenzy	SpinX Games	博彩
10	生存状态僵尸战争	KingsGroup	RPG	20	DoubleDown	Double Down	博彩

来源：七麦数据，国金证券研究所

■ 1.3 日本 IOS 畅销榜国内厂商游戏排名前 15 周度跟踪

◆ 根据七麦数据，截至 3 月 5 日，日本 IOS 游戏畅销排行中，国内厂商游戏排在前 20 名的有《原神》、《黑道风云》和《荒野行动》，上周在

IOS 渠道畅销榜排名见图表 3。日本上榜游戏相较美国更加多元，RPG 仍为日本最热游戏类型。

图表 3：日本 IOS 畅销榜 TOP20 国内厂商游戏

排名	游戏名	开发厂商	游戏类型	排名	游戏名	开发厂商	游戏类型
1	马娘	Cygames	偶像育成	11	偶像大师灰姑娘女孩	BANDAI	偶像养成
2	职棒野球魂A	KONAMI	体育	12	eFootball	KONAMI	体育
3	智龙迷城	GungHo Online	消除	13	迪士尼消消看	LINE Corporation	休闲三消
4	原神	米哈游	开放世界RPG	14	放置少女	C4 CONNECT	休闲挂机
5	龙珠Z激战	BANDAI	动作	15	怪物弹珠	XFLAG	RPG射击
6	Pokémon GO	Niantic	养成对战	16	魔法使者与黑猫维斯	COLOPL	RPG卡牌
7	黑道风云	友塔游戏	策略经营	17	言灵战士	XFLAG	RPG
8	Fate/Grand Order	Aniplex	策略卡牌	18	偶像梦幻祭	Happy Elements	偶像养成
9	战国炎舞	Aniplex	策略卡牌	19	白猫计划	COLOPL	RPG
10	荒野行动	网易	大逃杀	20	勇者斗恶龙Walk	SQUARE ENIX	RPG

来源：七麦数据，国金证券研究所

2. 影视

■ 2.1 连续剧霸屏榜周度跟踪

◆ 据云合数据，2 月 22 日-2 月 28 日期间，电视剧连续霸屏榜排名前三的作品依次是：《赘婿》（市占率 13.43%）、《斗罗大陆》（市占率 5.96%）、《我的时代，你的时代》（市占率 2.57%），紧随其后的《锦心似玉》、《山河令》、《刑警之海外行动》、《甜蜜》的正片有效播放市场占有率在 1%~2%波动，其中《锦心似玉》、《甜蜜》、《暴风》上线不到一周就跻身前 10 名。本周榜单上的连续剧的主要播放平台有爱奇艺、腾讯视频、优酷、芒果。

图表 4：连续剧霸屏榜

片名	正片有效播放市场占有率	上映天数（天）	上线时间	评论量（条）	周前点播量	播放平台
赘婿	13.43%	15天	2021/2/14	4.01万	-	爱奇艺
斗罗大陆	5.96%	24天	2021/2/15	78.13万	11.07亿	腾讯视频
我的时代，你的时代	2.57%	25天	2021/2/4	47.27万	-	爱奇艺
锦心似玉	1.97%	3天	2021/2/26	2.2万	2.95亿	腾讯视频
山河令	1.60%	7天	2021/2/22	6.72万	-	优酷
刑警之海外行动	1.48%	36天	2021/1/24	3028	-	爱奇艺
甜蜜	1.41%	1天	2021/2/18	9538	1.84亿	爱奇艺、芒果tv、腾讯视频
我就是这般女子	1.30%	42天	2021/1/18	6966	1.4亿	腾讯视频
你好，安怡	1.29%	10天	2021/2/19	12.05万	8536万	爱奇艺、腾讯视频
暴风眼（2021）	1.21%	6天	2021/2/23	1.92万	8378万	爱奇艺、腾讯视频

来源：云合数据，国金证券研究所

■ 2.2 综艺霸屏榜周度跟踪

◆ 根据云合数据，2 月 22 日-2 月 28 日期间，综艺霸屏榜排名中，《王牌对王牌第 6 季》（市占率 17.13%）、《青春有你第 3 季》（市占率 14.57%）、《创造营 2021》（市占率 8.21%）以较高的正片有效播放市场占有率稳居前三；《奇葩说第 7 季》、《明星大侦探第六季》、《吐槽大会第 5 季》、《乘风破浪的姐姐第二季》正片有效播放市场占有率则在 2~5%波动。《青春有你第 3 季》和《创造营 2021》属同类型且同期播出的选秀节目，引发全网讨论，上映 12 天内市占率均达前三，值得关注。

图表 5：综艺霸屏榜

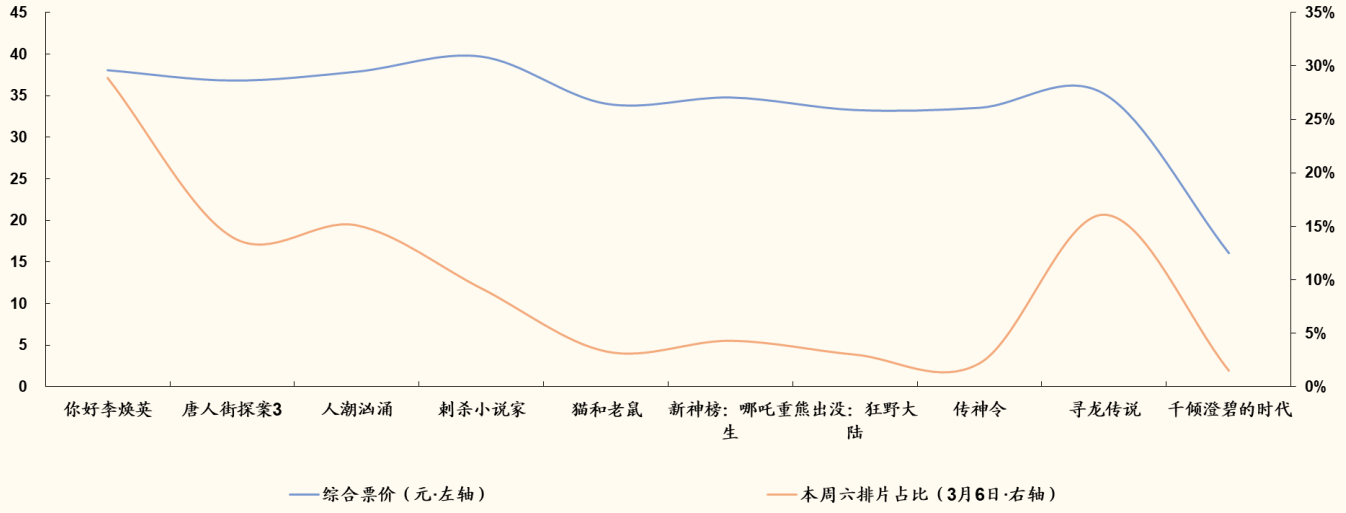
片名	正片有效播放市场占有率	上映天数（天）	上线时间	评论量（条）	周前点播量	播放平台
王牌对王牌第6季	17.13%	31天	2021/1/29	1.16万	1.3亿	爱奇艺、腾讯视频、优酷
青春有你第3季	14.57%	11天	2021/2/18	4.79万	-	爱奇艺
创造营2021	8.21%	12天	2021/2/17	3.29万	2.06亿	腾讯视频
奇葩说第7季	4.84%	74天	2020/12/17	5490	-	爱奇艺
明星大侦探第六季	4.60%	67天	2020/12/24	2.53万	3.3亿	芒果TV
吐槽大会第5季	2.50%	29天	2021/1/31	3126	1.19亿	腾讯视频
乘风破浪的姐姐第二季	2.24%	38天	2021/1/22	1.83万	2.94亿	芒果TV
欢乐喜剧人第七季	1.89%	50天	2021/1/10	1895	834万	爱奇艺、腾讯视频、优酷
哈哈哈哈哈	1.42%	108天	2020/11/13	410	985万	爱奇艺、腾讯视频
王牌少年加载中	1.36%	29天	2021/1/31	590	968万	爱奇艺、腾讯视频

来源：云合数据，国金证券研究所

■ 2.3 电影票房周度数据跟踪

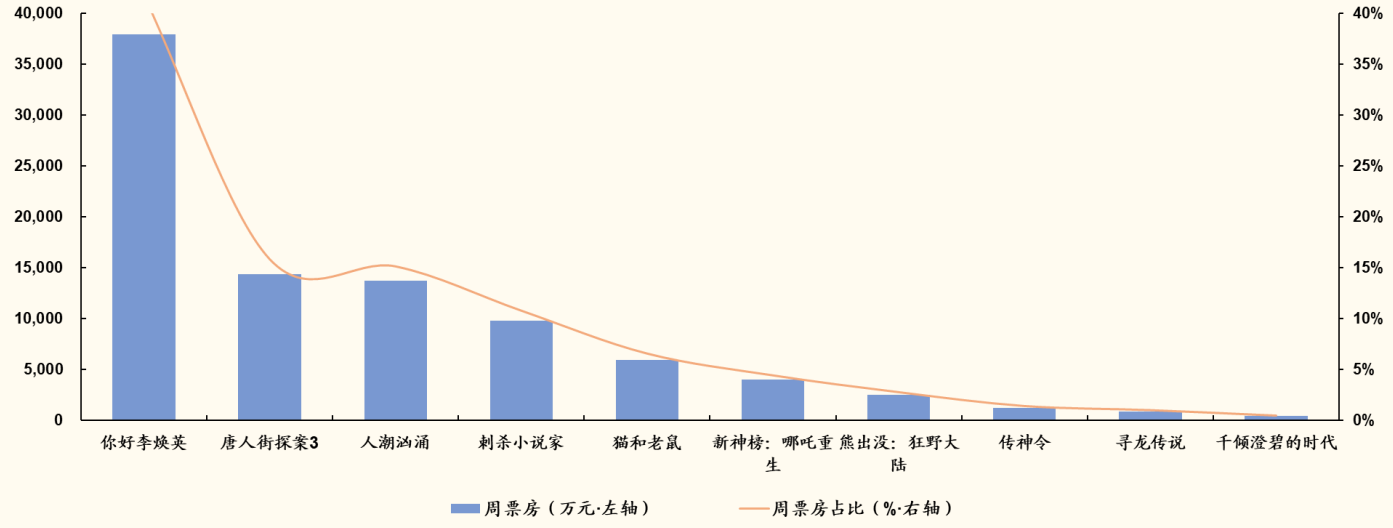
◆ 2月27日-3月5日，单周总票房为9.2亿元，前十名总票房9.08亿元。《你好，李焕英》（占比 41.7%）、《唐人街探案 3》（占比 15.8%）、《人潮汹涌》（占比 15.1%）位居前三名，春节档余温仍在。周六排片占比上，新片《寻龙传说》占比16.1%，《你好，李焕英》占比28.9%。

图表 6：电影票房及占比周度数据跟踪



来源：猫眼专业版，国金证券研究所

图表 7：电影票价及本周六（3 月 5 日）排片占比数据跟踪



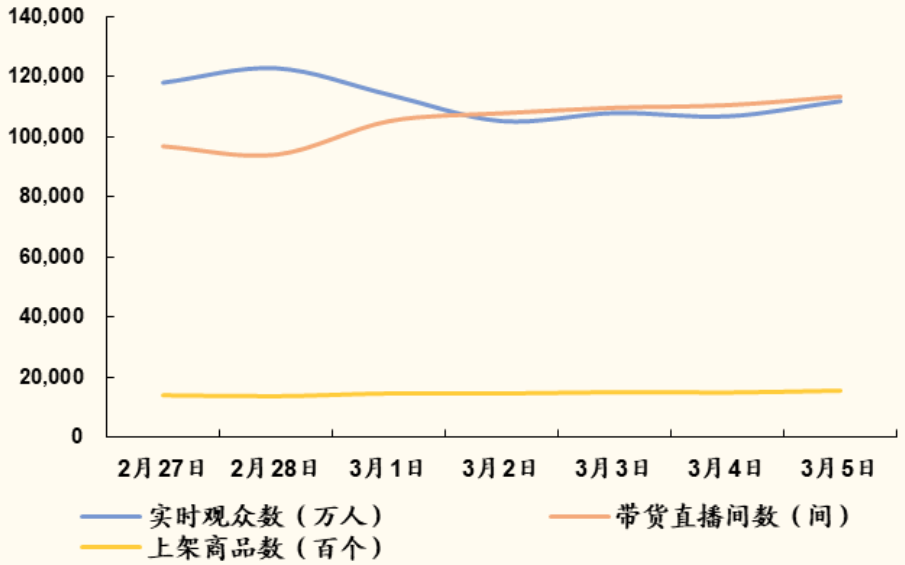
来源：猫眼专业版，国金证券研究所

3. 直播

■ 3.1 抖音直播带货场次榜

◆ 据飞瓜数据，2 月 27 日-3 月 5 日期间，直播带货场次榜中，带货直播间数稳中有升，3 月 5 日达到高峰 11.3 万间。单日累计实时观众数在 10 亿上下波动，在 28 号周日达到最高 12.29 亿。上架商品数保持增长，3 月 5 日达 155 万个。

图表 8：抖音直播带货场次榜单周度跟踪

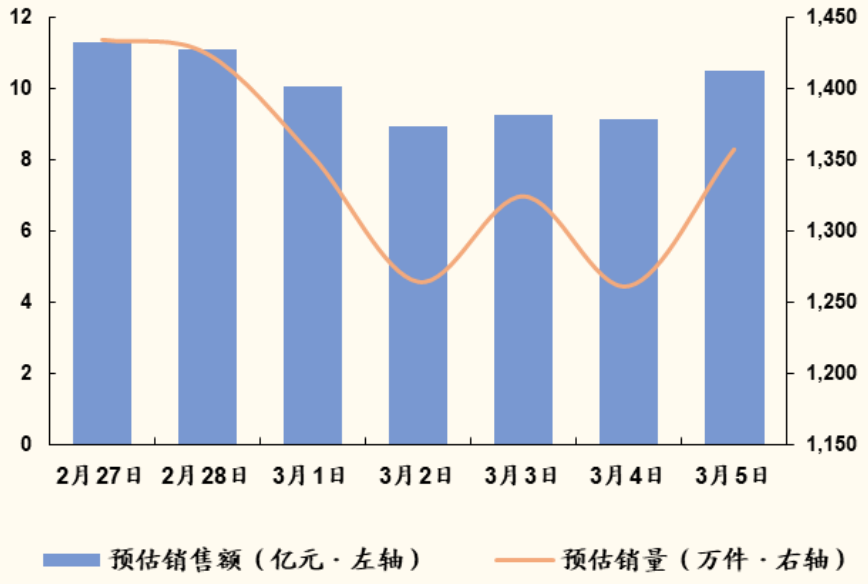


来源：飞瓜数据，国金证券研究所

■ 3.2 抖音直播带货 GMV 榜

◆ 据飞瓜数据，2 月 27 日-3 月 5 日期间，抖音直播带货 GMV 榜中，预估销售额在周中有所下降，周二 3 月 2 日达到低点 8.96 亿元，后有所上升，周五重新突破 10 亿元。预估销量基本平稳，维持在 1350 万件左右。

图表 9：抖音直播带货GMV 榜单周度跟踪

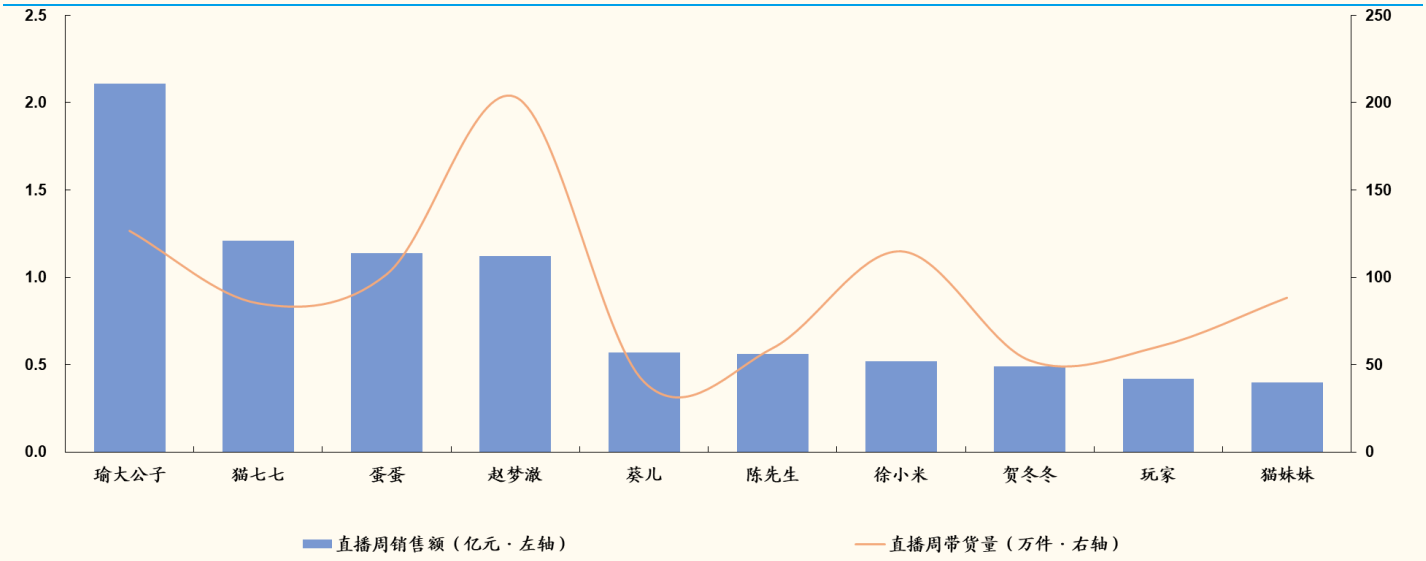


来源：飞瓜数据，国金证券研究所

■ 3.3 快手直播达人周榜

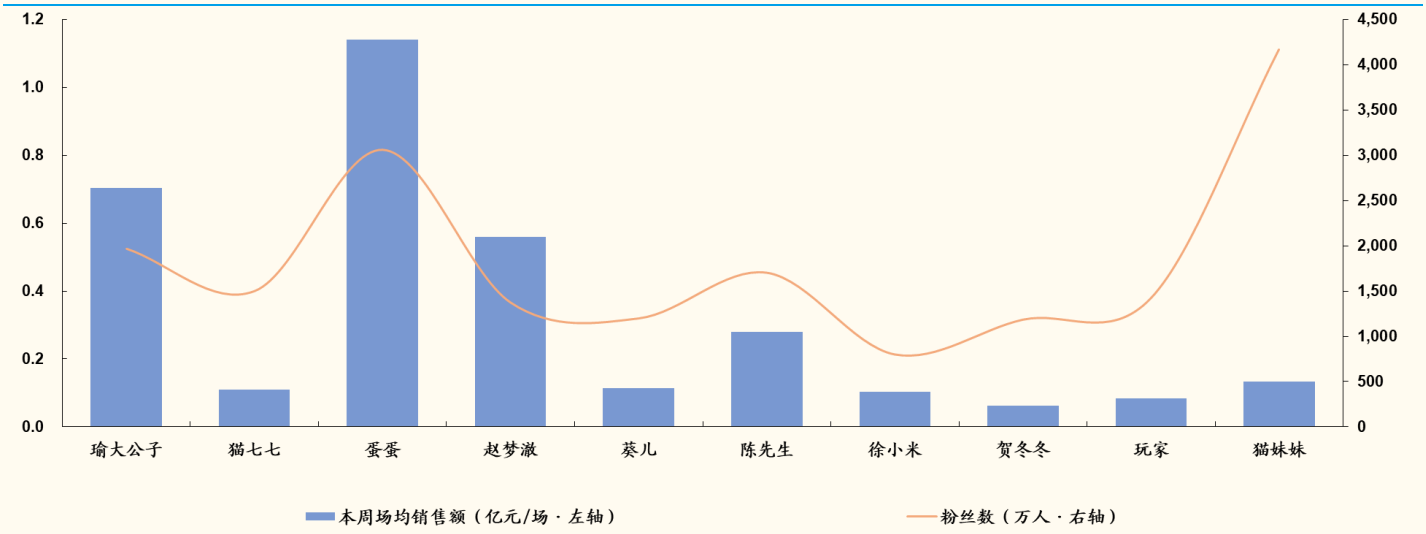
◆ 据飞瓜数据，2 月 27 日-3 月 5 日期间，快手直播主播销售排行 TOP10 销售额总计 8.5 亿元。其中 TOP4 主播销售额过亿，合计带货 5.58 亿，占前 10 主播总销售额的 65%。周销售排名在 5-10 名的主播，销售额在 0.4-0.6 亿元之间，与前 4 名主播差距较大。TOP10 主播带货场次基本在 10 场以下。

图表 10：快手直播达人榜单周度跟踪



来源：飞瓜数据，国金证券研究所

图表 11：快手直播达人场均销售额及粉丝数周度跟踪



来源：飞瓜数据，国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402