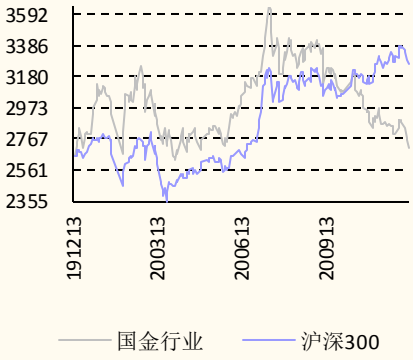
消费升级与娱乐研究中心

传播与文化行业研究　买入（维持评级）　　行业周报

三七收购子公司增厚业绩，泡泡玛特上市

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	2701
沪深 300 指数	4890
上证指数	3347
深证成指	13555
中小板综指	12232



相关报告

1.《-新一轮进口游戏版号下发，关注电影贺岁档》，2020.12.6

2.《爱奇艺会员涨价后，腾讯视频有望跟进-传媒周报》，2020.11.16

3.《-院线 21Q1 业绩拐点将至，首推万达电影》，2020.11.13

4.《-快手递交 IPO 招股书，11 月首批版号下发》，2020.11.8

5.《蚂蚁集团即将上市，英雄联盟手游国际服开测-传媒周报》，2020.11.2

行业大事

- **① 三七互娱收购广州三七：**12 月 7 日，三七互娱公告称，拟支付现金 28.8 亿元，间接收购广州三七网络科技有限公司 20%股权。
- **② 泡泡玛特（09992.HK）上市：**12 月 10 日，泡泡玛特公告于 2020 年 12 月 11 日登陆港交所，发售价定为每股 38.5 港元，IPO 将募资 50.3 亿港元。
- **③ 三七成立萤火工作室：**12 月 9 日，三七游戏宣布成立苏州分部「萤火工作室」，将重点研发针对女性市场的精品移动游戏。
- **④ 京东投资兴盛优选：**12 月 11 日，京东集团发布公告称，将以 7 亿美元战略投资湖南兴盛优选电子商务有限公司。
- **⑤ 芒果上架小芒电商 APP：**小芒电商 APP 近日于安卓、IOS 上架，为首个内容电商平台，芒果电商业务落地稳步进行中。

投资策略：关注 21 年增长

- **① 长期市场份额持续增长的游戏巨头：**游戏巨头研发实力积淀深厚，未来有望将研发实力进一步转化为市场优势，未来方向一是在优势领域持续迭代产品，二是拓展品类扩大市场份额，三是借助全球性端游/主机游戏 IP 转手游出海开拓国际市场。
- **② 年轻向用户红利 B 站 & TapTap 系：**Z 世代的虚拟消费具有悦己性和即时性，他们希望能在互联网消费中获取反馈更快速的满足感，预计未来 Z 世代用户将成为主力消费群体，因此年轻向的渠道和年轻向游戏有望在未来的市场中获得发展机会。
- **③ 预期视频网站会员服务涨价带来利润提升—爱奇艺宣布涨价后，腾讯视频有望跟随涨价，长视频网站利润有望提升：**爱奇艺于 11 月 6 日宣布，将于 2020 年 11 月 13 日 0 点对黄金 VIP 会员服务订阅费用进行调整，多端价格将统一定价为连续包月、月卡、连续包季、季卡、连续包年、年卡分别为 19 元、25 元、58 元、68 元、218 元和 248 元。视频网站内容采购成本较高，但是过去 9 年会员价格没有上涨，导致盈利状况不理想，若全行业跟随此次涨价趋势，则视频网站利润有望大幅提升 。
- **④ 线下复苏带来业绩边际改善：**国内影院自 7 月 20 日复工，根据艺恩电影智库数据，2020Q3 影院复工率为 94%。2020 年 9 月电影票房与观影人次数据已基本与往年持平，印证行业复工持续向好，预计 Q4 可以完全恢复。疫情原因部分中小规模影院永久性退出市场，预计龙头公司接手长尾市场，加剧行业集中化程度。

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：以“游戏&视频”为主线，关注边际改善标的

- ① **重点推荐游戏龙头，三七互娱：**Q3 归母净利润同比增长 7.22%，Q3 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》获得版号，预计上线后业绩将出现显著改善。**宝通科技：**Q3 单季扣非归母净利润 0.8 亿，同比增长 23.4%；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》；11 月 25 日在日本地区发行二次元策略卡牌手游《梦境链接》，其韩国首月流水超过 1000 万美元，预计在二次元为主流的日本市场表现将超越其韩国市场表现，IOS 畅销榜排名将维持在 30~40 名，流水峰值或能达到 1500 万美元，21 年月均流水 1000 万美元，预计其上线将为宝通科技 Q4 及 21 年带来利润弹性。
- ② **重点推荐视频龙头，芒果超媒：**Q3 归母净利润 5.1 亿元，同比增长 197.41%；关注季风剧场短剧新周播模式；定增募资 40 亿扩建版权，影视剧和综艺加速扩张；芒果 TV 电商中心加速扩人，推出“小芒电商”，，意在打造“内容电商第一平台”，后续或能成为下一个增长极。
- ③ **边际改善，万达电影：**国庆后万达下属境内影院全面复工，关注商誉。（公司于 2019 年 4 月收购万达影视，业绩对赌持续至 2021 年，2019 年计提商誉等资产减值准备 59.09 亿元，由于疫情原因后续关注商誉。）Q3 净利润同比增长 141%；**分众传媒：**具备顺周期性，随国内经济形势好转边际改善较快，广告价格下半年已涨价 10%；Q4 受益双十一，电商消费品作为分众传媒排名前端的广告主，预计拉动 Q4 楼宇广告收入持续增长；相比于今年 Q1~Q2 受疫情影响同比下降，明年上半年楼宇广告收入可预见确定性同比增量。

港股：以“恒生科技指数”为主线，积极布局港股互联网科技公司

- ① **持续推荐：心动公司 & 腾讯 & 阅文集团**
  - **心动公司：**旗下 TapTap 正在成为年轻向游戏用户的重要社区，预计《原神》上线拉动平台用户实现百万级增长，Steam 移植独占游戏《人类跌落梦境》TapTap 预约量已达 651 万，定档 12 月 17 日上线。
  - **腾讯控股：**《天涯明月刀》于 10 月 16 日上线，至今稳居 IOS 畅销榜前五；《使命召唤手游》定档 12 月 31 日上线。Q3 收入营收 1254 亿元，同比增长 29%，净利润（NON-GAAP）323.03 亿元人民币，同比增长 32%，净利润（GAAP）385.4 亿元人民币，同比增长 89%。
  - **阅文集团：**将顺 IP 开发组织结构（腾讯影业主控项目、阅文通过与外部合作的方式推进 IP 改编，新丽执行内部项目），影视剧生产将走向需求拉动型促进产能提升。
- 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》定档 21 年 1 月 8 日上线；关注“新国风”题材创新代表作《忘川风华录》上线时间。
  - **B 站：**有望在港股二次上市，趣奇互娱研发、B 站独代“Z 世代”定制品音乐舞蹈类手游《梦想养成计划》开启预下载，10 月 29 日登上免费榜第二，除传统二次元优势领域外，发力影视剧及综艺出圈，电视剧《风犬少年的天空》及综艺《说唱新世代》表现良好。
- 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，上周（2020/12/06 ~ 2020/12/12）国内游戏 IOS 畅销排行中，《和平精英》、《王者荣耀》、《三国志·战略》稳居前三名，《梦幻西游》、《天涯明月刀》紧随其后，《原神》和《万国觉醒》依旧坚挺。与上周相比较，前十名单中，新增《火影忍者》、《神武 4》、《率土之滨》；而《阴阳师》、《街霸：对决》、《穿越火线：枪战王者》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
和平精英	腾讯	5	王者荣耀	腾讯	2
王者荣耀	腾讯	1	三国志·战略版	灵犀	3
三国志·战略版	灵犀	2	天涯明月刀	腾讯	5
梦幻西游	网易	6	原神	米哈游	6
天涯明月刀	腾讯	3	和平精英	腾讯	1
原神	米哈游	4	梦幻西游	网易	4
万国觉醒	莉莉丝	8	阴阳师	网易	14
火影忍者	腾讯	31	万国觉醒	莉莉丝	7
神武4	多益	12	街霸：对决	腾讯	12
率土之滨	网易	13	穿越火线：枪战王者	腾讯	26

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，上周（2020/12/06 ~ 2020/12/12）美国 IOS 游戏畅销排行中，国内厂商游戏排名前三的是《部落冲突》、《自由之火》和《生存防御战》，其它手游在 iOS 渠道畅销榜排名见下图。与上周相比较，前十五名名单中，新增《帝国争霸》、《守望黎明》、《口袋奇兵》；而《文明帝国》、《火枪纪元》、《战火与秩序》跌出前十五名。畅销榜排名整体波动不大，头部游戏稳居榜单。整体来看腾讯系游戏稳居“霸主地位”，IGG、趣加、网易紧跟其后，米哈游、莉莉丝等依靠精品手游占据一席之地。

图表 2：美国 IOS 畅销榜国内厂商游戏排名前 15 周度跟踪

本周前十五	开发厂商	本周美国排名	上周前十五	开发厂商	上周美国排名
部落冲突	Supercell	5	部落冲突	Supercell	8
自由之火	Garena	9	原神	米哈游	9
生存防御战	趣加	11	PUBG MOBILE	腾讯	11
PUBG MOBILE	腾讯	12	自由之火	Garena	12
原神	米哈游	16	生存防御战	趣加	20
万国觉醒	莉莉丝	20	王国纪元	IGG	29
王国纪元	IGG	27	部落冲突：皇室战争	Supercell	38
帝国争霸	TopGames	29	黑道风云	友塔	40
部落冲突：皇室战争	Supercell	35	漫威：超级争霸战	网易	45
漫威：超级争霸战	网易	49	文明帝国	敬游	50
剑与远征	莉莉丝	52	剑与远征	莉莉丝	53
黑道风云	友塔	53	万国觉醒	莉莉丝	60
守望黎明	龙创悦动	55	火枪纪元	点点互动	61
阿瓦隆之王	点点互动	59	战火与秩序	壳木游戏	69
口袋奇兵	江娱互动	62	阿瓦隆之王	点点互动	70

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，上周（2020/12/06 ~ 2020/12/12）日本 IOS 游戏畅销排行中，国内厂商游戏排名前三的是《荒野行动》、《放置少女》和《原神》，其它手游在 iOS 渠道畅销榜排名见下图。与上周相比较，前十五名名单中，新增《奇迹之剑》、《明日方舟》、《剑与远征》、《圣斗士星矢》、《战双帕弥什》；而《明日之后》、《魔剑传说》、《王国纪元》、《龙族幻想》跌出前十五名。畅销榜排名整体波动不大，网易、米哈游和友塔稳居榜单，腾讯和有爱互娱紧跟其后，4399、莉莉丝等依靠精品手游占据一席之地。

图表 3：日本 IOS 畅销榜国内厂商游戏排名前 15 周度跟踪

本周前十五	开发厂商	本周日本排名	上周前十五	开发厂商	上周日本排名
荒野行动	网易	8	荒野行动	网易	2
放置少女	有爱互娱	10	原神	米哈游	5
原神	米哈游	11	黑道风云	友塔	9
黑道风云	友塔	12	放置少女	有爱互娱	11
第五人格	网易	17	PUBG MOBILE	腾讯	30
奇迹之剑	4399	22	明日之后	网易	32
PUBG MOBILE	腾讯	24	魔剑传说	4399	34
明日方舟	鹰角网络	25	Z纪元起源	壳木	37
万国觉醒	莉莉丝	27	梦境链接	宝通科技	38
华武战国	游族	32	华武战国	游族	41
Z纪元起源	壳木	33	王国纪元	IGG	43
梦境链接	宝通科技	41	剑与远征	莉莉丝	44
剑与远征	莉莉丝	46	万国觉醒	莉莉丝	45
圣斗士星矢	腾讯	47	龙族幻想	腾讯	51
战双帕弥什	英雄互娱	49	第五人格	网易	53

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

◆ 根据云合数据，上周（2020/12/06 ~ 2020/12/12）电视剧连续霸屏榜排名前五的作品依次是：《狼殿下》（市占率 5.70%）、《爱的厘米》（市占率 4.12%）、《大秦赋》（市占率 3.03%）、《鹿鼎记（2020）》（市占率 2.95%）、《隐秘而伟大》（市占率 2.19%）。《大秦赋》于 12 月 1 日上映后表现亮眼，其余四部作品都在 11 月后陆续上映，主要播放平台有爱奇艺、腾讯视频、优酷、芒果。

图表 4：本周连续剧霸屏榜

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（亿）	播放平台
狼殿下	5.70%	18	2020/11/19	8.45	1.89	爱奇艺、腾讯视频、优酷
爱的厘米	4.12%	20	2020/11/17	4.06	6.16	爱奇艺、芒果
大秦赋	3.03%	6	2020/12/1	2.81	1.45	爱奇艺、腾讯视频
鹿鼎记（2020）	2.95%	22	2020/11/15	9204	-	爱奇艺、优酷
隐秘而伟大	2.19%	31	2020/11/6	1.45	2.12	芒果、腾讯视频
燕云台	1.81%	34	2020/11/3	8828	3.3	腾讯视频
如意芳菲	1.73%	47	2020/10/21	201900	-	爱奇艺
棋魂	1.44%	41	2020/10/27	3211	-	爱奇艺
功夫战警	1.33%	5	2020/12/2	3969	-	爱奇艺
瞄准	1.31%	59	2020/10/9	2552	1.02	爱奇艺、芒果、腾讯视频、优酷

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，上周（2020/12/06 ~ 2020/12/12）综艺霸屏榜排名中，《哈哈哈哈哈》（市占率 16.57%）、《演员请就位第 2 季》（市占率 6.90%）、《奔跑吧黄河篇》（市占率 6.09%）以较高的正片有效播放市场占有率稳居前三；《我们的歌第 2 季》（市占率 2.95%）、《令人心动的 offer 第 2 季》（市占率 2.76%）、《火星情报局》（市占率 2.13%）正片有效播放市场占有率则在 2~3%波动。

图表 5：本周综艺霸屏榜

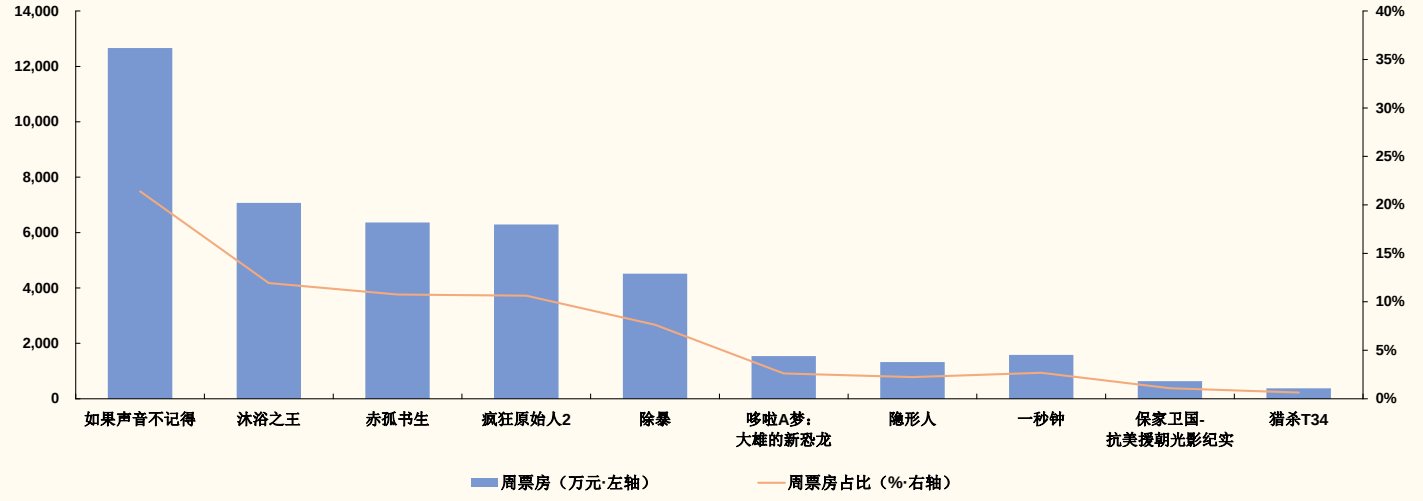
片名	正片有效播放市场占有率	上映天数（天）	上线时间	评论量（条）	周前点播量（亿）	播放平台
哈哈哈哈哈	16.57%	24	2020/11/13	4901	1.67	爱奇艺、腾讯视频
演员请就位	6.90%	66	2020/10/2	21000	0.99	腾讯视频
奔跑吧黄河篇	6.09%	3	2020/12/4	29400	0.39	爱奇艺、腾讯视频、优酷
我们的歌第2季	2.95%	57	2020/10/11	3267	0.19	爱奇艺、腾讯视频、优酷
令人心动的offer第2季	2.76%	26	2020/11/11	2330	0.75	腾讯视频
火星情报局第5季	2.13%	59	2020/10/9	1291	-	优酷
女儿们的恋爱第三季	1.93%	40	2020/10/28	4872	1.94	芒果
潮流合伙人2	1.82%	3	2020/12/4	2692	-	爱奇艺
五哈和他们的朋友	1.80%	24	2020/11/13	361	0.07	爱奇艺、腾讯视频
快乐大本营2020	1.71%	338	2020/1/4	4308	0.82	芒果

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

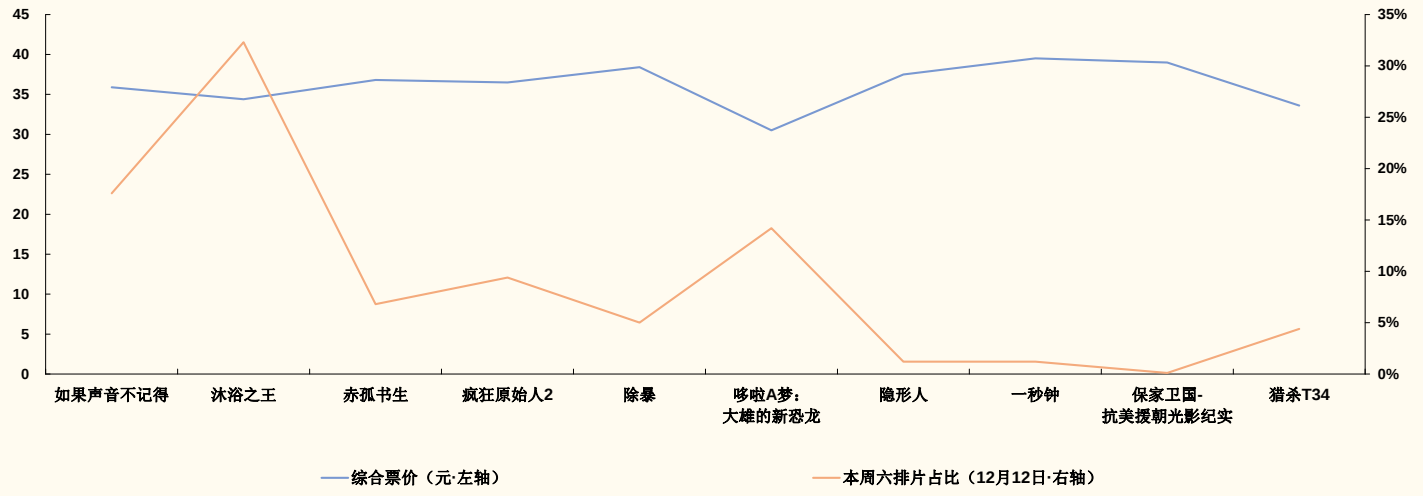
◆ 上周（2020/12/06 ~ 2020/12/12）单周票房为 5.9 亿元，《如果声音不记得》则稳居周票房冠军（占比 21.4%），为 1.3 亿元。其余热门电影有《沐浴之王》（周票房占比 11.9%）、《赤狐书生》（周票房占比 10.7%）、《疯狂原始人 2》（周票房占比 10.6%）。截至本周六（2020/12/12），《沐浴之王》和《如果声音不记得》排片占比较为亮眼，为 32.3%、17.6%。

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（12 月 12 日）排片占比数据跟踪



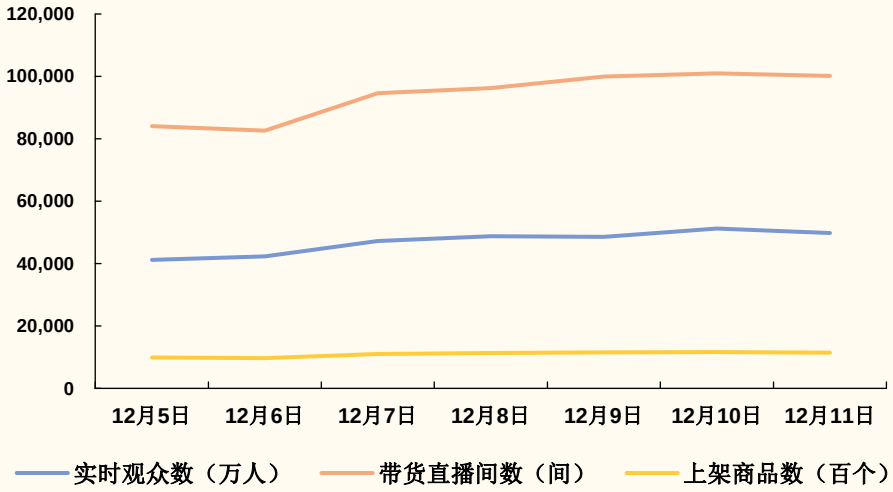
来源：猫眼专业版，国金证券研究所

3. 直播

■ 3.1 抖音直播带货场次榜

◆ 上周（2020/12/06 ~ 2020/12/12）直播带货场次榜中，上架商品数整体呈上升趋势，但在 12 月 6 日进行小范围调整。相反，实时观众数和带货直播间数整体平稳，从 12/05 ~ 12/10 小幅度上升，12/11 小幅度下降。

图表 8：抖音直播带货场次榜单周度跟踪

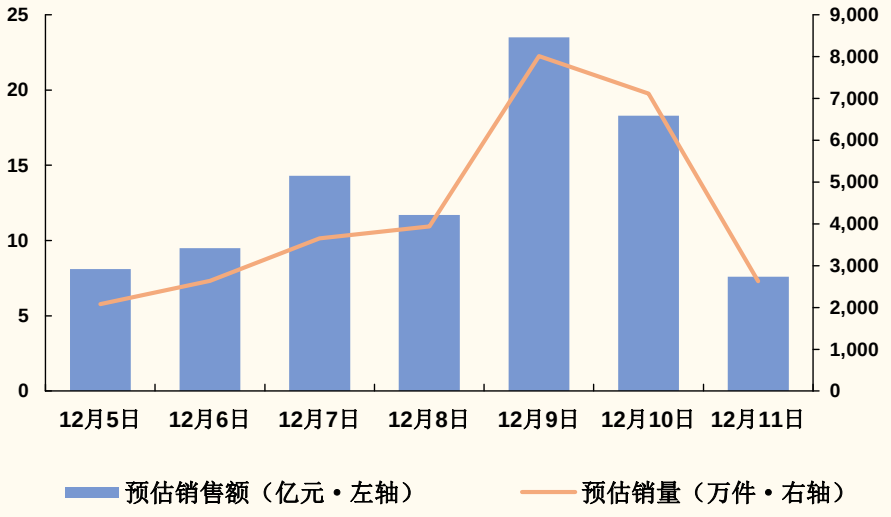


来源：飞瓜数据，国金证券研究所

■ 3.2 抖音直播带货 GMV 榜

◆ 上周（2020/12/06 ~ 2020/12/12）抖音直播带货 GMV 榜中，预估销售额总体上经历先上升后下降趋势，在 12/05 ~ 12/07 持续上升、12/08 略微下滑、12/09 达到顶峰（23.5 亿元）、12 月 10 日和 11 日大幅度下降。同样，预估销量与预估销售额成正比，经历了 12 月 9 日前的上升趋势，于 12 月 09 日后开始大幅度下降。

图表 9：抖音直播带货 GMV 榜单周度跟踪



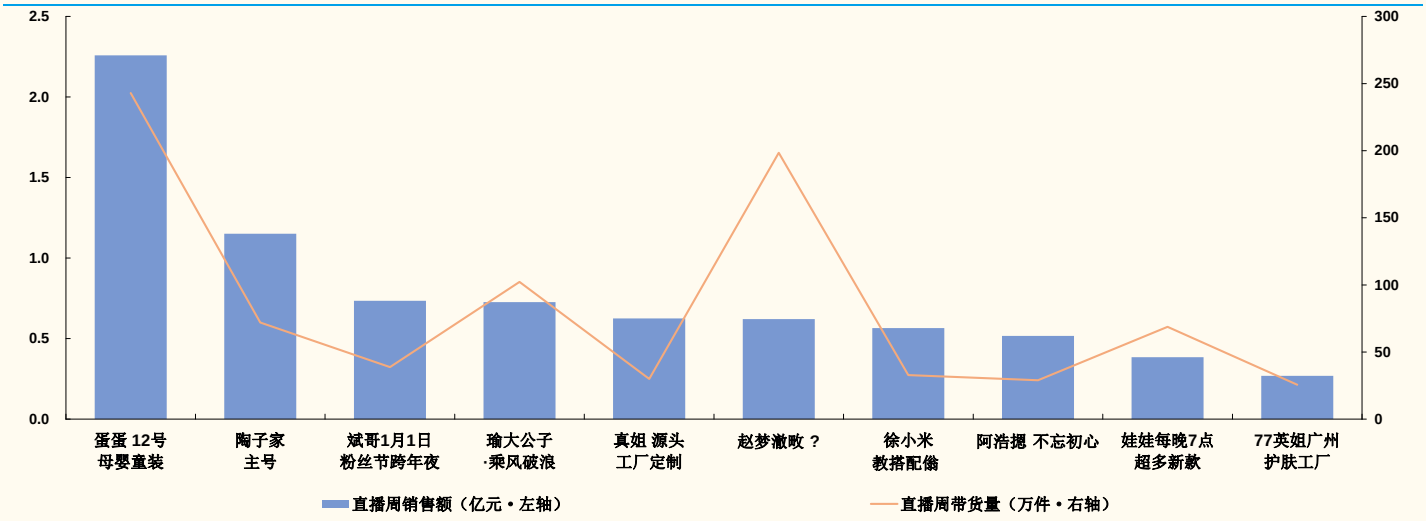
来源：飞瓜数据，国金证券研究所

■ 3.3 快手直播达人周榜

◆ 根据飞瓜数据，上周（2020/12/06 ~ 2020/12/12）快手直播主播销售排行 TOP10 销售额总计 7.9 亿元。蛋蛋 12 号母婴童装（2.3 亿元），陶子家 主号（1.2 亿元）突破亿元。周销售排名 3~8 名主播，销售额为 0.5 亿元左右。同样，直播销售额与直播带货量成正比，但值得注意，赵梦澈 ?主播的直播带货量较高，甚至接近 200 万件。下图表示

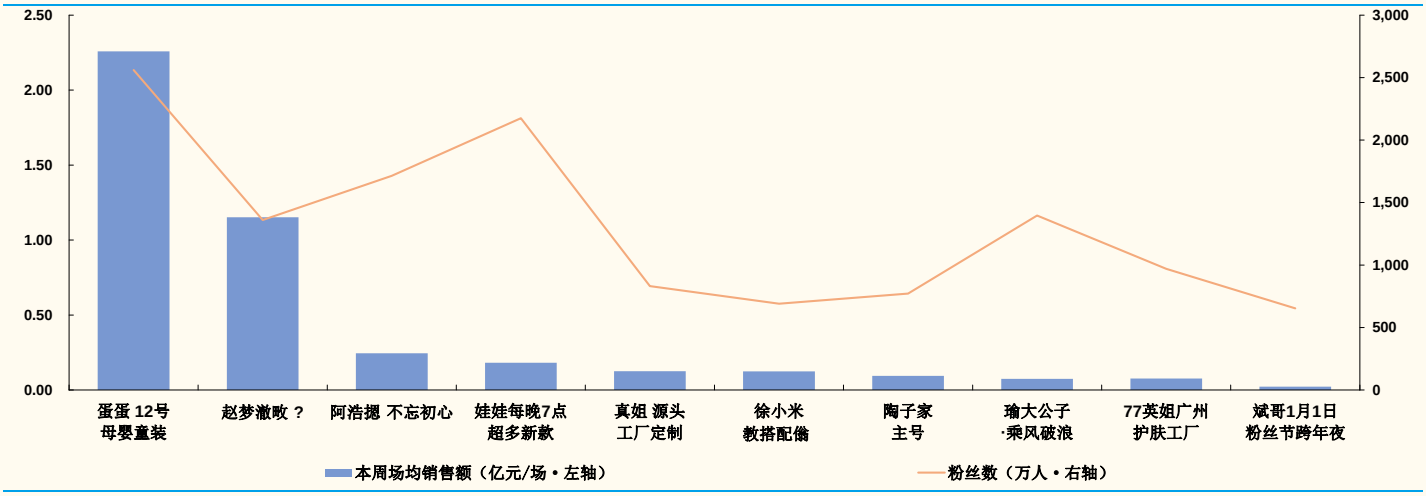
带货直播场次和粉丝数成反比，头部主播直播次数少，中小类型主播较为活跃。

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

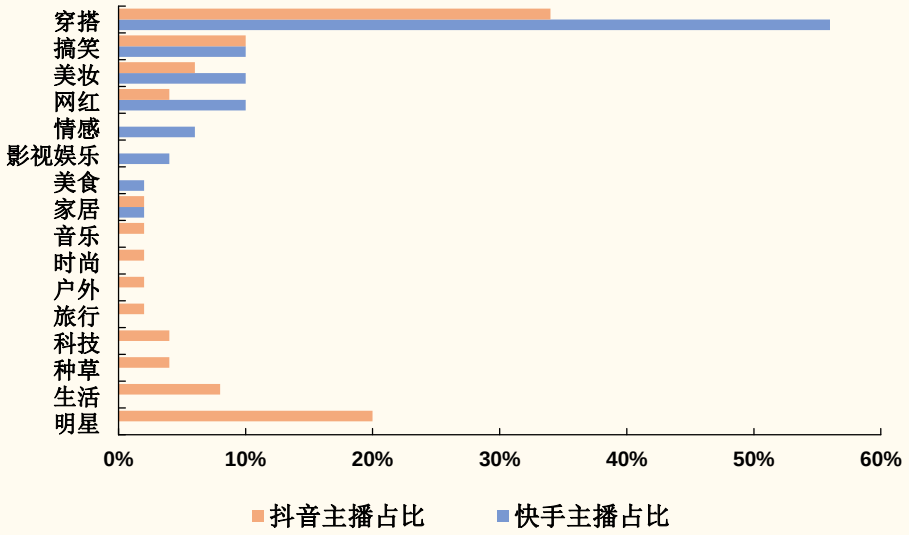


来源：飞瓜数据，国金证券研究所

■ 3.4 抖音、快手直播达人周销售榜 TOP50 类型占比

◆ 根据飞瓜数据，上周（2020/12/06 ~ 2020/12/12）抖音、快手直播达人周销售榜 TOP50 类型占比中，穿搭类型（占比 50%以上）以超高占有率稳居榜首，搞笑（占比 10%）和美妆（占比 8%）跟随其后。除此之外，抖音、快手直播达人类型大相径庭，抖音直播达人主要类型还有明星、生活、种草、科技、时尚等；快手主要类型还有网红、情感、影视娱乐、美食、家居等。

图表 12：抖音、快手直播达人周销售榜 TOP50 类型占比周度数据跟踪



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