长城证券 GREAT WALL SECURITIES

证券研究报告

板块价值终迎复苏，看好长期成长空间

——传媒互联网月报

投资评级：强于大市（维持）

报告日期：2022 年 12 月 14 日

分析师

分析师：侯宾 **S1070522080001**

☎ 010-88366060

✉ houbin@cgws.com

行业表现



数据来源：同花顺 iFind

相关报告

<<中概互联策略报告：政策边际改善，关注底部机会>> 2022-09-06

<<传媒互联网国庆点评：产业积淀渐厚，静待价值释放>> 2022-10-10

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	22E	23E	22E	23E
美团-W	-0.79	0.34	-197	456
快手-W	-2.62	-0.43	-24.79	-150.25
完美世界	0.88	1.02	15.69	13.61
三七互娱	1.38	1.38	12.64	12.64
中国电影	0.10	0.10	141.47	141.47

资料来源：长城证券研究院，同花顺 iFind 一致预测

核心观点

- **中概互联板块迎来价值复苏，持续看好长期价值：**中证海外中国互联网 1040 指数 11 月份涨幅为 39.99%，同期纳斯达克综合指数上涨 5.43%，11 月份我国境外上市互联网公司显著强于美股及全球市场。恒生互联网科技指数近一月涨幅为 27.89%，同期恒生综合指数上涨 5.43%，11 月份我国港股互联网标的表现显著强于港股及全球市场。随着政策端的不断边际向好美、港股中国互联网板块终于实现了价值释放，互联网应用将不断深入人民生活，我们持续看好海外互联网板块的长期价值。

- **传媒板块 11 月份走势向上，疫情逐渐放开板块具备复苏预期：**十一月份申万一级行业传媒总市值上涨 19.36%，同期上证综指上涨 6.61%，从涨幅来看 11 月份传媒标的表现显著强于市场，从市值变动周期来看传媒板块月内相对变化趋势和市场趋同。目前国内对疫情的政策处于逐渐放开的态势中，影视、广告营销等产业具备需求复苏的预期，建议关注相关产业中的龙头企业，在疫情逐渐开放的态势下有望最先受益。

- **直播电商增长迅速，电商平台及短视频平台有望受益：**我国跨境电商 2021 年市场规模高达 11 万亿，预计 2022 年突破 12 万亿，我国 2021 年直播电商市场规模达到 12021 亿元，同比增长 24.99%，目前处于较高速度增长期，在 2025 年有望超 2 万亿元。直播电商在本次双十一中增长显著，成交额 GMV 口径同比上升 146.1%，为销售额增长最高的互联网电商模式。同时国家政策对跨境电商展现呵护态度，电商零售平台有望进一步受益。短视频平台具备优质天然禀赋，抖音、快手着重建设电商生态，有望在直播电商增长中实现借助高驱动力实现可观增长。

- **相关标的：**中概互联：美团-W、 快手-W、阿里巴巴、哔哩哔哩、百度集团、网易-S、京东、腾讯控股等。传媒：三七互娱、华策影视、 完美世界、中国电影、万达电影、分众传媒等。

- **风险提示：**宏观经济下行；疫情影响受众出行及消费；游戏版号恢复发放不及预期；影视作品及动漫对用户变现能力不及预期；外延并购资产减值风险；行业竞争加剧的风险。

目录

1. 走势回顾：海外互联网价值持续回归，传媒 4
1.1 海外互联网：价值终回归，迎来高增长 4
1.2 港股互联网：估值修复，涨幅略低于海外互联网 5
1.3 传媒：低估值板块边际复苏 5
2. 行业动态：传媒短期受扰动，电商迎来新增长点 6
2.1 近期政策导向：呵护互联网，重视数字经济发展 6
2.2 游戏行业重点动态 7
2.2.1 游戏版号：多家上市公司游戏获批，版号资源仍旧稀缺 7
2.2.2 11 月份腾讯、网易移动游戏市场份额居前： 8
2.2.3 2022 年度第二届中国游戏创新大赛提名名单揭晓 9
2.2.4 其他游戏动态 9
2.3 影视：疫情逐渐放开，具备回暖预期 10
2.3.1 11 月票房：疫情影响严重，同比新低 10
2.3.2 新建院线 10
2.3.3 12 月电影档期 10
2.3.4 B 站举办 2022-2023 国创动画作品发布会 11
2.3.5 影视产业近期其他动态 12
2.4 电商零售：直播电商热度攀升，双十一大显身手 12
2.4.1 2022 双十一成交额 12
2.4.2 双十一各渠道销售额 12
3. 投资建议 14

图表目录

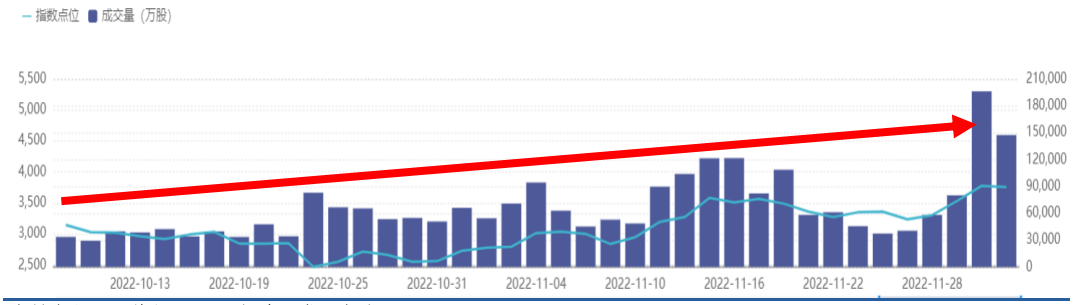
图 1：中证海外互联网 1040 指数走势.....4
图 2：美股互联网重点个股 11 月涨幅.....4
图 3：恒生互联网科技指数走势.....5
图 4：港股互联网重点个股 11 月涨幅.....5
图 5：申万传媒市值指数走势.....5
图 6：传媒板块 11 月份涨幅前 7.....6
图 7：中国区 APP Store11 月份下载量前十.....8
图 8：中国区 APP Store11 月份收入前十.....8
图 9：11 月份全国票房.....9
图 10：《三体》海报.....11
图 11：《凸变英雄》海报.....11
图 12：历年双十一 GMV.....12
图 13：2022 双十一各渠道电商 GMV 占比.....13
图 14：中国直播电商市场.....13

表 1：11 月份行业重点政策.....6
表 2：国内游戏版号发布数量.....7
表 3：11 月份游戏版号审批结果.....8
表 4：2022 年度第二届中国游戏创新大赛提名上市公司相关.....9
表 5：十一月份新建院线.....10
表 6：12 月电影档期.....10

1. 走势回顾：海外互联网价值持续回归，传媒

1.1 海外互联网：价值终回归，迎来高增长

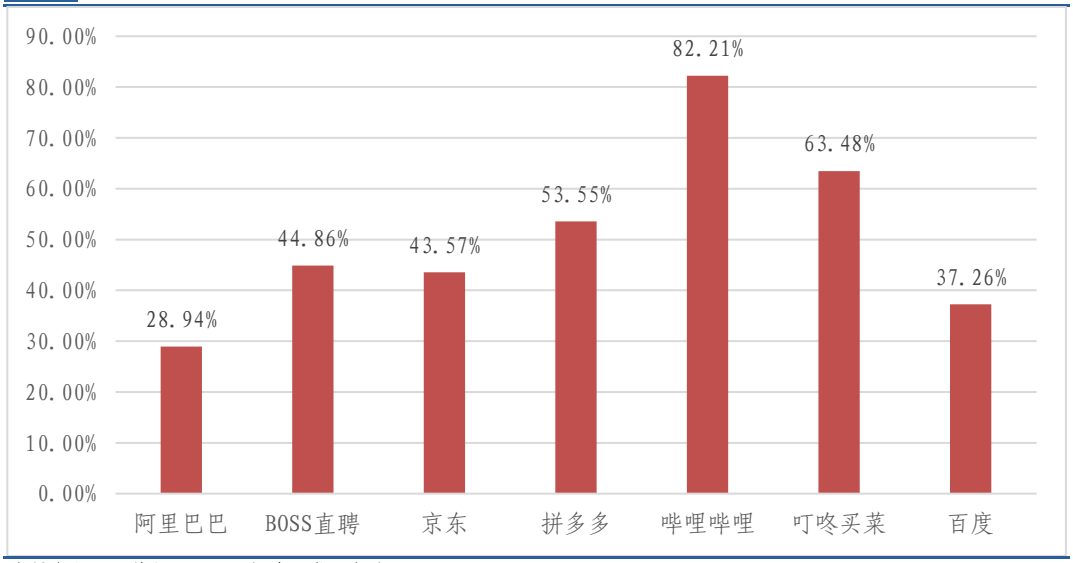
图 1：中证海外中国互联网 1040 指数走势



资料来源：同花顺 iFind，长城证券研究院

价值回归，估值修复：中证海外中国互联网 1040 指数囊括了 42 家境外上市国内互联网企业，反映了国内互联网企业在海外市场的总体走势，**11 月 1 日至 12 月 1 日，该指数近一月涨幅为 39.99%**，同期纳斯达克综合指数上涨 5.43%，11 月份我国境外上市互联网公司显著强于美股及全球市场，我们曾在 9 月份的《中概互联策略报告：政策边际改善，重视底部机会》强调了中国境外互联网标的显著低估、具备性价比的特点，随着政策边际转好以及市场的逐步认可消化，最终迎来了广泛意义上的估值显著增长。

图 2：美股互联网重点个股 11 月涨幅

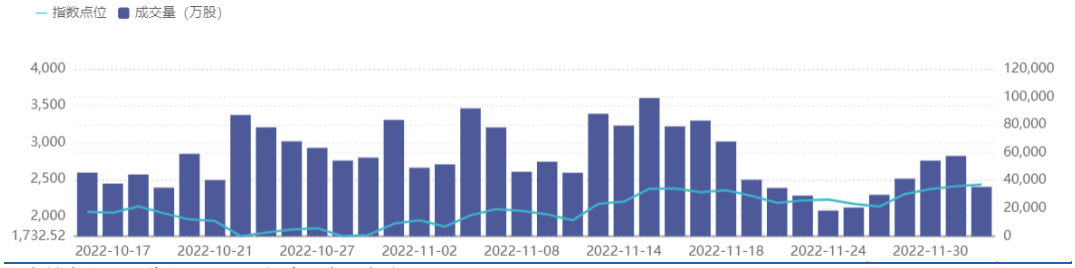


资料来源：同花顺 IFIND，长城证券研究院

核心标的受益明显：在 11 月份境外互联网估值修复潮中，我们增提及的重点个股涨幅明显，其中哔哩哔哩上涨超 80%，同时大市值标的百度、阿里等也迎来了显著涨幅。本轮估值上行主要原因在于国内一系列政策不断释放出积极态度，同时国内核心互联网企业一方面凝聚稀缺资源、具备显著的长期价值，另一方面该板块长期处于低估值区间，市场关注度长期存在，近期终于迎来密集度较高的价值回归。

1.2 港股互联网：估值修复，涨幅略低于海外互联网

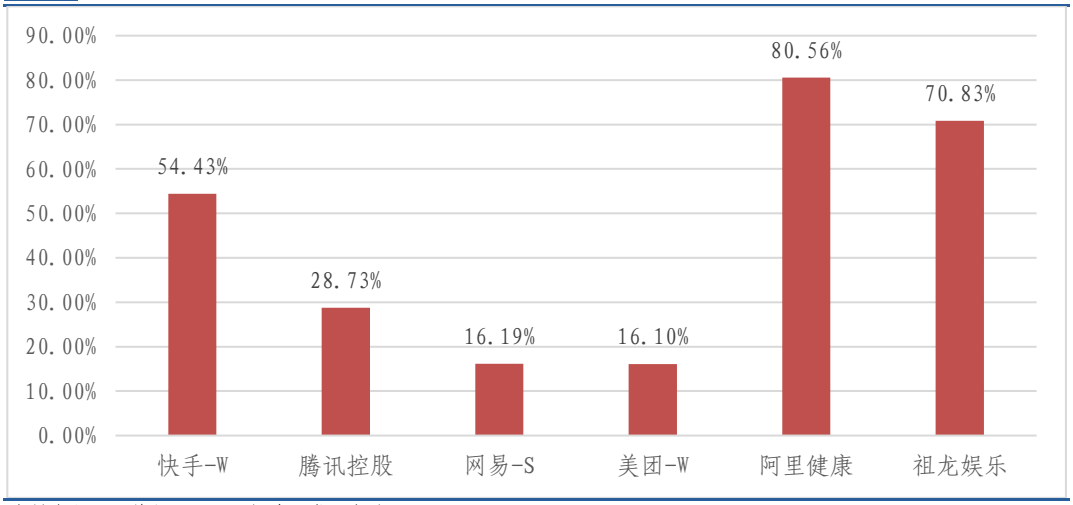
图 3：恒生互联网科技指数走势



资料来源：同花顺 IFIND，长城证券研究院

11 月 1 日至 12 月 1 日，该指数近一月涨幅为 27.89%，同期恒生综合指数上涨 5.43%，11 月份我国港股互联网标的表现显著强于港股及全球市场。其中大市值互联网企业快手上涨 54.43%、腾讯控股上涨 28.73%、美团上涨 16.10%、网易上涨 16.19%。港股由于流动性因素总体表现略低于美股同板块，但总体价值回归态势明显。

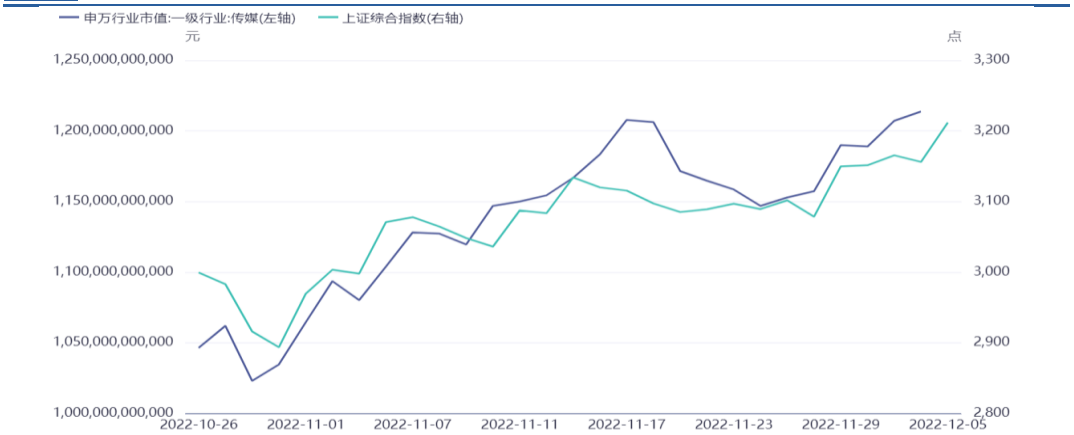
图 3：港股互联网重点个股 11 月涨幅



资料来源：同花顺 IFIND，长城证券研究院

1.3 传媒：低估值板块边际复苏

图 5：申万传媒市值指数走势

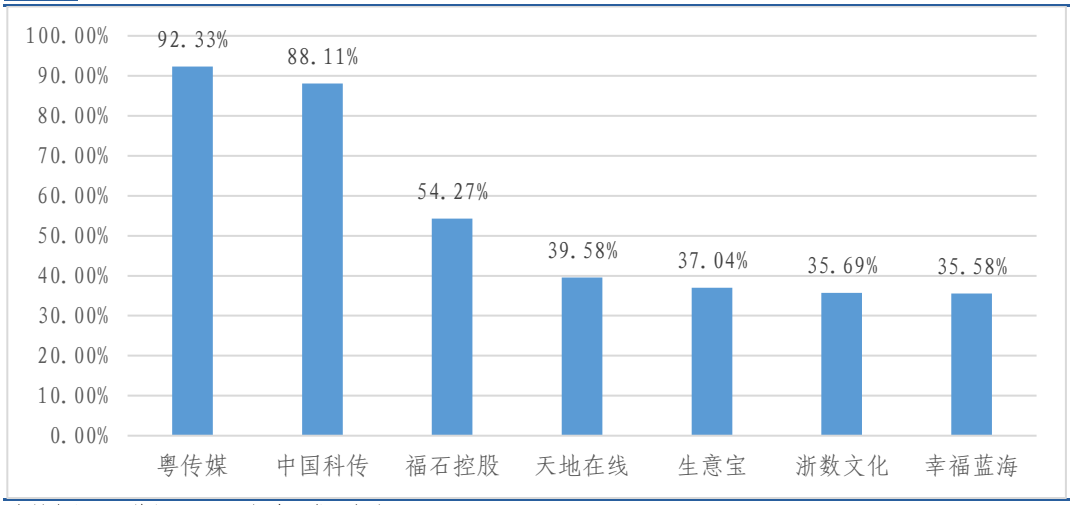


资料来源：同花顺 IFIND，长城证券研究院

11 月 1 日至 12 月 1 日，申万一级行业传媒总市值上涨 19.36%，同期上证综指上涨 6.61%，从涨幅绝对值来看 11 月份传媒标的表现显著强于市场，从相对变动周期来看传媒板块月内相对变化趋势和市场趋同。其中月内涨幅超过 35%的企业共 6 家，其中粤传媒涨幅达 92.33%，中国科传涨幅达 88.11%。

粤传媒大幅上涨主要由于世界杯期间体育竞技类资讯关注度高，公司子公司广州先锋经营《足球报》《篮球先锋报》《足球大赢家》等体育资讯类报纸，定位于“体育专业新闻+彩票相关信息资讯”，同时公司此前与天夏科技合作开发的彩票代购服务平台“云彩彩票”同样符合世界杯主线，因此世界杯比赛期间公司受市场追捧。

图 6：传媒板块 11 月份涨幅前 7



资料来源：同花顺 IFIND，长城证券研究院

2. 行业动态：传媒短期受扰动，电商迎来新增长点

2.1 近期政策导向：呵护互联网，重视数字经济发展

表 1：11 月份行业重点政策

政策/事件名称	颁布日期	颁布主体	核心表述
《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划(2022-2026年)》	11 月 1 日	工信部等五部门	到 2026 年我国虚拟现实产业总体规模超过 3500 亿元，虚拟现实终端销量超过 2500 万台，培育 100 家具有较强创新能力和行业影响力的骨干企业，打造 10 个具有区域影响力、引领虚拟现实生态发展的集聚区，建成 10 个产业公共服务平台。
《关于促进网络安全保险规范健康发展的意见（征求意见稿）》	11 月 7 日	工业和信息化部	要推动企业网络安全风险应对能力提升。鼓励重点行业企业完善网络安全风险管理机制，推动电信、能源、金融、交通、水利、教育等重点行业企业积极利用网络安全保险工具，有效转移、防范网络安全风险，提升网络基础设施、重要信息系统和数据的安全防护能力。
《携手构建网络空间命运共同体》白皮书	11 月 7 日	国务院新闻办公室	互联网是人类社会发展的重要成果，是人类文明向信息时代演进的关键标志。随着新一轮科技革命和产业变革加速推进，互联网让世界变成了“地球村”，国际社会越来越成为你中有我、我中有你的命运共同体。发展好、运用好、治理好互联网，让互联网更好造福人类，是国际社会的共同责任。
工信部近日批复组建国家虚拟现实创新中心等 3 家国家	11 月 7 日	工业和信息化部	国家虚拟现实创新中心依托南昌虚拟现实研究院有限公司组建，聚焦制约我国虚拟现实产业发展的关键共性技术难题，建设关键共性技术研发、测试验证、检测、技术服务等平台。

政策/事件名称	颁布日期	颁布主体	核心表述
制造业创新中心。			
《“十四五”全民健康信息化规划》	11 月 9 日	国家卫生健康委员会、规划发展与信息化司	到 2025 年，初步建设形成统一权威、互联互通的全民健康信息平台支撑保障体系，基本实现公立医疗卫生机构与全民健康信息平台联通全覆盖。加速推进高速泛在、云网融合、智能敏捷、集约共享、安全可控的全民健康信息化基础设施建设。
《关于数字经济发展情况的报告》	11 月 16 日	国家发展改革委员会	将集中力量推进关键核心技术攻关，牢牢掌握数字经济发展自主权。适度超前部署数字基础设施建设，筑牢数字经济发展根基。大力推动数字产业创新发展，打造具有国际竞争力的产业体系。加快深化产业数字化转型，释放数字对经济发展的放大、叠加、倍增作用。
《中华人民共和国反电信网络诈骗法》	12 月 1 日开始实施	全国人民代表大会常务委员会	反电信网络诈骗法共七章 50 条，包括总则、电信治理、金融治理、互联网治理、综合措施、法律责任、附则等，坚持以人民为中心，统筹发展和安全，立足各环节、全链条防范治理电信网络诈骗，精准发力，为反电信网络诈骗工作提供有力法律支撑。
《互联网跟帖评论服务管理规定》	12 月 15 日开始实施	国家互联网信息办公室	新《规定》旨在加强对互联网跟帖评论服务的规范管理，维护国家安全和公共利益，保护公民、法人和其他组织的合法权益，促进互联网跟帖评论服务健康发展。

资料来源：国家政府官方网站，长城证券研究院

本月国家重点政策集中在互联网及虚拟现实相关领域。虚拟现实创新中心关注共性技术难题，有利于推动我国虚拟现实产业高质量发展。同时大手笔的虚拟现实产业规划进一步带动了产业链上各个环节的活跃度以及重视高度，传媒领域电影、游戏、广告营销等相关企业经历了多年娱乐及泛娱乐行业积淀，在本轮虚拟现实创新发展大潮中天生具备发展土壤，有望受益其中。

《携手构建网络空间命运共同体》白皮书分享了中国推动构建网络空间命运共同体的积极成果，展望网络空间国际合作前景。国内互联网相关企业在未来有望获得更加乐观的政策环境、更加积极的政府态度，有利于相关企业持续发展，同时不断深化的网络空间国际合作有利于我国互联网市场进一步扩容、生活渗透率进一步提升，进而为相关企业增添新动能。

2.2 游戏行业重点动态

2.2.1 游戏版号：多家上市公司游戏获批，版号资源仍旧稀缺

表 2：国内游戏版号发布数量

	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月
2022 年	45	0	60	67	69	73	0	70
2021 年	86	86	86	0	0	0	0	0

资料来源：国家新闻出版署，长城证券研究院

版号发放十月份断档，11 月恢复发放：2018 年以来,国内游戏版号发放逐渐收紧、有关机构对游戏内容的监管强度逐渐提升，2021 年 7 月份国家暂停了游戏版号发放，导致 21 年游戏版号发行数量仅有 755 个，同比减少 46.26%。

今年 4 月份重新恢复版号发放，截至目前今年游戏版号发行数量为 384 个。目前每月游戏版号发行数量逐渐增加，由 4 月的 45 款单向上升至 9 月的 73 款，随后十月份无版号过审，11 月重新恢复版号发放，总数为 70 款，版号依旧为稀缺资源，年内有望达到 450 款。

移动端仍为主流：本次游戏版号发放时间为 11 月 16 日，发放内容依旧为移动端为主，70 款游其中仅有七款为仅在客户端发行，移动端游戏占比达 90%。

11 月份我国上市公司获得游戏版号 9 款，其中 5 款为 A 股上市公司所有，4 款为美、港股上市（腾讯、网易、心动公司、中手游）公司所有。

表 3：11 月份游戏版号审批结果

名称	类别	出版单位	运营单位	相关上市公司
太空行动	移动	上海巨人网络科技有限公司	巨人移动科技有限公司	巨人网络
《合金弹头：觉醒》	移动	深圳市腾讯计算机系统有限公司	深圳市腾讯计算机系统有限公司	腾讯
《大话西游：归来》	移动	广州网易计算机系统有限公司	杭州网易雷火科技有限公司	网易
《捕梦猫》	移动	厦门雷霆互动网络有限公司	厦门英普洛信息有限公司	吉比特
《迷失蔚蓝》	移动	完美世界（北京）网络技术有限公司	完美世界（北京）软件科技发展有限公司	完美世界
《退休模拟器》	移动、客户端	安徽新华电子音像出版社	心动网络股份有限公司	心动公司
《勇士与梦想大陆	移动	杭州电魂网络科技股份有限公司	成都兵峰科技有限公司	电魂网络
《吞噬星空：黎明》	移动	北京联合出版有限责任公司	北京欣荣繁兴科技有限公司	中手游
《归隐山居图》	移动	东方星空数字娱乐有限公司	绍兴盛韵网络科技有限公司	恺英网络

资料来源：长城证券研究院，国家新闻出版署

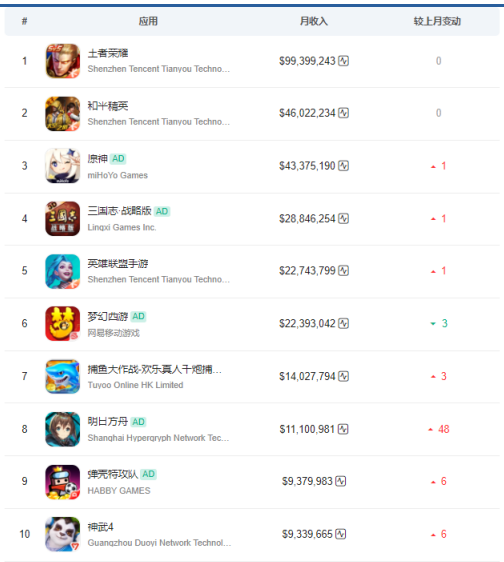
2.2.2 11 月份腾讯、网易移动游戏市场份额居前：

2022 年 11 月份 iPhone 移动端游戏收入前十腾讯独占三席，网易一款游戏上榜。其中王者荣耀 11 月份收入高达 9939 万美元位列第一。从下载量来看网易“蛋仔派对”光速突围跻身前十。同时能在游戏中获取少量现实收益的“有机小农院”成为新晋下载量前十并且位居第四，未来游戏直接带来现实受益的商业模式再次进入玩家视野。

图 7：中国区 APP Store11 月份下载量前十



图 8：中国区 APP Store11 月份收入前十



资料来源：七麦数据，长城证券研究院

资料来源：七麦数据，长城证券研究院

2.2.3 2022 年度第二届中国游戏创新大赛提名名单揭晓

近日，2022 年度第二届中国游戏创新大赛完成评审工作，活动组织方对外发布了《关于公布 2022 年度第二届中国游戏创新大赛提名名单的通知》。截至申报结束，本次活动累计征集作品 209 款，申报奖项数 576 个，参赛主体覆盖全国 15 个省份和直辖市，涵盖头、肩部游戏企业及高校。经组织专家评审，最终确定 9 个奖项（除团队奖及个人奖）共计产生 47 项提名内容，合计 38 款游戏。参赛作品较首届大赛更趋多样化，在思想品质、文化内涵方面也有显著提升，展现出中国原创游戏不断提升的制作品质。

表 4：2022 年度第二届中国游戏创新大赛提名上市公司相关

奖项	作品	相关上市公司
最佳创新设计奖	剑入化境	腾讯
	光遇	网易
	最强蜗牛	青瓷游戏
	心动小镇	心动公司
最佳创新美术奖	天涯明月刀手游	腾讯
	幻塔	完美世界
	忘川风华录	网易
	第五人格	网易
最佳创新音乐音效将	曲中剑	腾讯
最佳创新出海奖	Arena of Valor	腾讯

资料来源：音数协游戏工委，长城证券研究院

该提名榜单在一定程度上体现了相关公司在游戏制作领域的各方面能力，共十部上市公司作品上榜其中腾讯四部、网易三部，表明我国目前游戏行业马太效应较强，网易及腾讯囊扩了国内大量精英开发人才。

2.2.4 其他游戏动态

多款游戏于 12.6 停服一天：12 月 5 日，腾讯、网易等游戏企业相继发布游戏暂时停服公告。腾讯旗下《地下城与勇士》《英雄联盟》《英雄联盟手游》《王者荣耀》《天涯明月刀手游》等游戏发布 12 月 6 日停机停服公告，自 12 月 6 日 00:00 起停服 1 天。网易旗下《梦幻西游电脑版》《大话西游 2 经典版》《天下 3》《梦幻西游手游》《逆水寒手游》《永劫无间》《一梦江湖》等多款游戏发布停机停服公告，自 12 月 6 日 00:00 起停服 1 天。

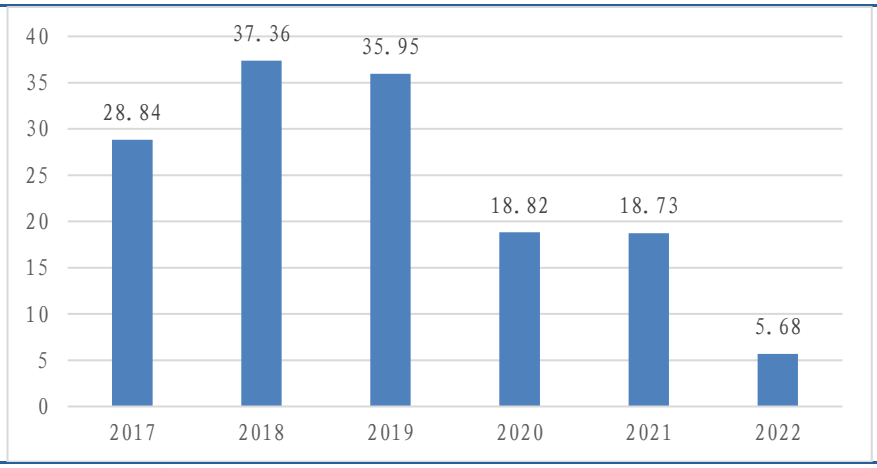
12 月发售的高关注度游戏：2022 年 12 月 13 日，《最终幻想 7：核心危机 重聚》正式发售，登录 PS5|4、switch、XSX|S、Xboxone、PC（steam），全平台发售；12 月 1 日，《武士少女》在 switch 发售，PS4/PS5 也已经发售；《热血硬派国夫君外传 热血少女 2》12 月 1 日发售；《斗鱼 2》12 月 7 日发售，是 Dimps 公司 2004 年格斗游戏《斗鱼》的续集。

2022 游戏安全行业峰会即将开幕：12 月 16 日，由广东省游戏产业协会指导，腾讯游戏安全、腾讯云、腾讯安全联合主办的 2022 游戏安全行业峰会（Game Security Summit 2022，以下简称 GSS 2022）将以线上形式召开。本次峰会汇聚了游戏安全产业的最新动态，以及全球游戏安全领域沉淀的优秀实践案例，邀请到 15 位来自国内外的安全专家，分享游戏安全问题的创新解决思路，共同探索行业发展的新机遇。

2.3 影视：疫情逐渐放开，具备回暖预期

2.3.1 11 月票房：疫情影响严重，同比新低

图 9：11 月全国票房



资料来源：猫眼专业版，长城证券研究院

11 月份全国票房为 5.68 亿元，同比下降 69.67%，为近年来新低。主要原因为十一月份疫情风控比较严重，十二月上旬疫情逐渐进入开放态势，电影票房具备回暖预期。

2.3.2 新建院线

表 5：十一月份新建院线

地点	新建院线数	新建银幕数
山东	5	25
江西	2	9
云南	2	7
江苏	2	10
湖南	2	8
四川	4	16
河北	1	5
贵州	1	1
海南	1	5
广东	2	21
上海	2	9
陕西	1	6
浙江	4	28
山西	1	7

资料来源：国家电影专资办，长城证券研究院

我国 11 月份新建院线 30 个，合计共 157 块荧幕，相较 10 月份 16 家新建院线和 78 块荧幕环比上升幅度较大，进一步反映了电影票房有望回暖的预期，院线端开始逐渐恢复活跃。

2.3.3 12 月电影档期

表 6：12 月电影档期

电影名	上映日期	关联上市公司
《阿凡达：水之道》	12 月 16 日	中国电影
《谁偷了我的粉兔子》	12 月 16 日	中国电影
《绑架游戏》	12 月 23 日	无
《龙马！新生网球王子》	12 月 23 日	中国电影
《变身攻略》	12 月 24 日	影谱科技
《保你平安》	12 月 31 日	无
《绝望主夫》	12 月 31 日	无
《透明侠侣》	12 月 31 日	无
《橡树餐厅》	12 月 31 日	无

资料来源：猫眼专业版，长城证券研究院

12 月份共计 9 部新片上映，其中《阿凡达：水之道》具备大 IP、大制作等优势，受观众关注度较高，全国电影数据显示，截至 12 月 9 日约 133 万人“想看”，中国电影作为发行方、引进方、以及译制方有望从中受益。

2.3.4 B 站举办 2022-2023 国创动画作品发布会

发布会宣布《三体》定档 12 月 3 日，同时推出了 49 部国创作品，包括《镇魂街 第三季》《凸变英雄 X》《时光代理人 第二季》《百妖谱·司府篇》等重磅续作，《七侯笔录》《不死不灭》《关喵什么事儿》等新作。布会上，B 站聚焦于 21 部重点国创作品。备受瞩目的《三体》由 B 站主要出品制作，三体宇宙联合出品，艺画开天联合出品承制。《三体》原作者刘慈欣也表示，动画和科幻小说都是想象力的艺术，动画特别适合展现科幻小说的内容和意境。同时 B 站联合三体宇宙发起了《三体》动画全球共创计划，拟邀请世界各地优秀的动画创作者，开拓多元的合作模式，一起丰富《三体》动画的内容空间。

图 10：《三体》海报



资料来源：bilibili，长城证券研究院

图 11：《凸变英雄》海报



资料来源：：bilibili，长城证券研究院

而余下 20 部作品中，一部分是口碑系列作品回归，其中最具代表的是《镇魂街 第三季》与《凸变英雄 X》。《凸变英雄》系列是国创口碑代表作品，前作《凸变英雄 BABA》与《凸变英雄 LEAF》被粉丝视为国产动画的上乘之作。

国创动漫近年来质量不断提升，观众关注度持续上升，过去五年，B 站在国产动画领域坚持长线布局，依托独特的动画内容生态，联合上下游动画公司，打造优质的国创作品，推动国产动画快速发展。

2.3.5 影视产业近期其他动态

第 43 届韩国青龙电影奖公布获奖名单： 11 月 25 日，《分手的决心》包揽最佳影片奖、最佳男主角（朴海日）、最佳女主角（汤唯）、最佳导演（朴赞郁）、最佳剧本、音乐奖 6 项大奖，成为最大赢家。汤唯也成为了青龙奖史上首位非韩国籍影后。

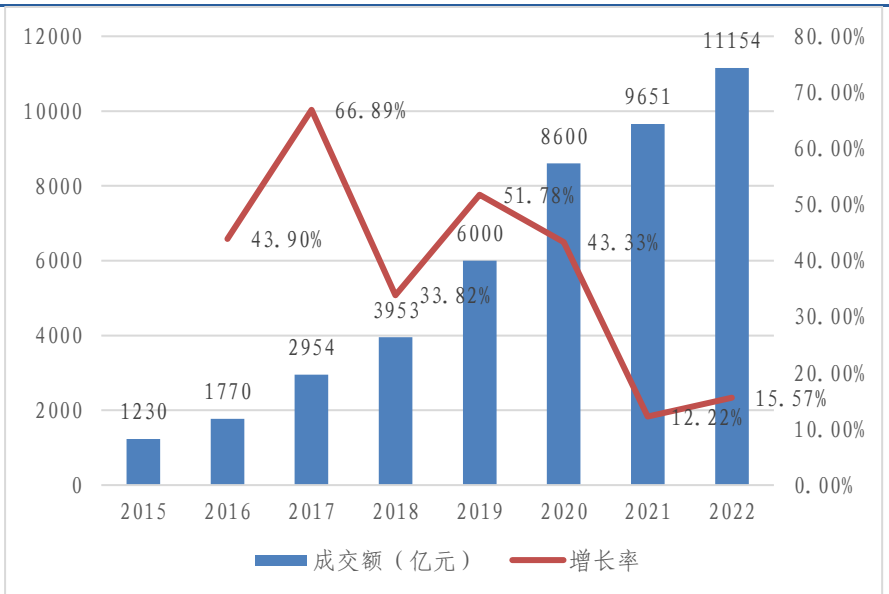
美国电影“哥谭奖”本届结果出炉： 11 月 30 日，《瞬息全宇宙》拿下最佳影片、最佳配角，为颁奖季征战打下好基础。丹妮尔·戴德怀勒因《蒂尔》“获最佳主角”，《塔尔》《正发生》《生生相息》《疼痛难免》《弹子球游戏》等影视作品也有斩获。

2.4 电商零售：直播电商热度攀升，双十一大显身手

2.4.1 2022 双十一成交额

2022 年双十一 GMV 口径交易额为 11154 亿元，同比上升 15.57%。自 2020 年疫情以来，国内消费需求长期处于疲软态势，双十一交易增速下滑显著。2022 年双十一交易额增速上升 3.35 个百分点，同时 12 月份疫情管控逐渐呈现开放态势，对未来消费需求增速复苏有一定预期。

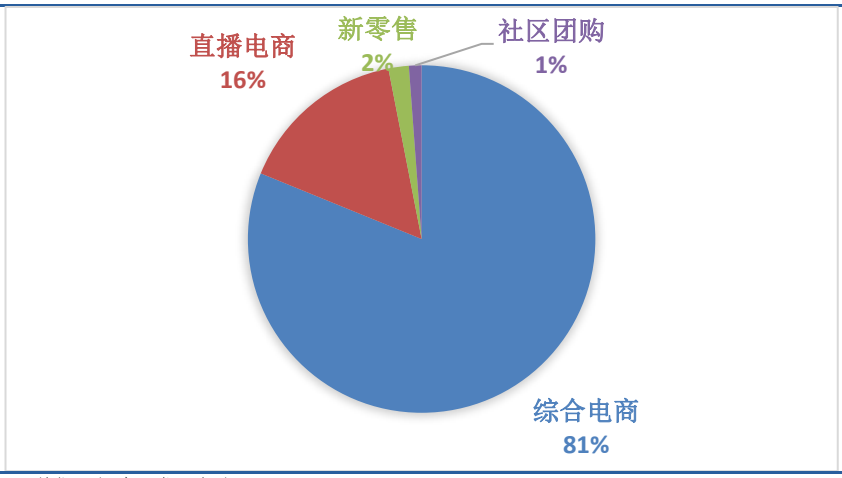
图 12：历年双十一 GMV



资料来源：电数宝，星图数据，长城证券研究院

2.4.2 双十一各渠道销售额

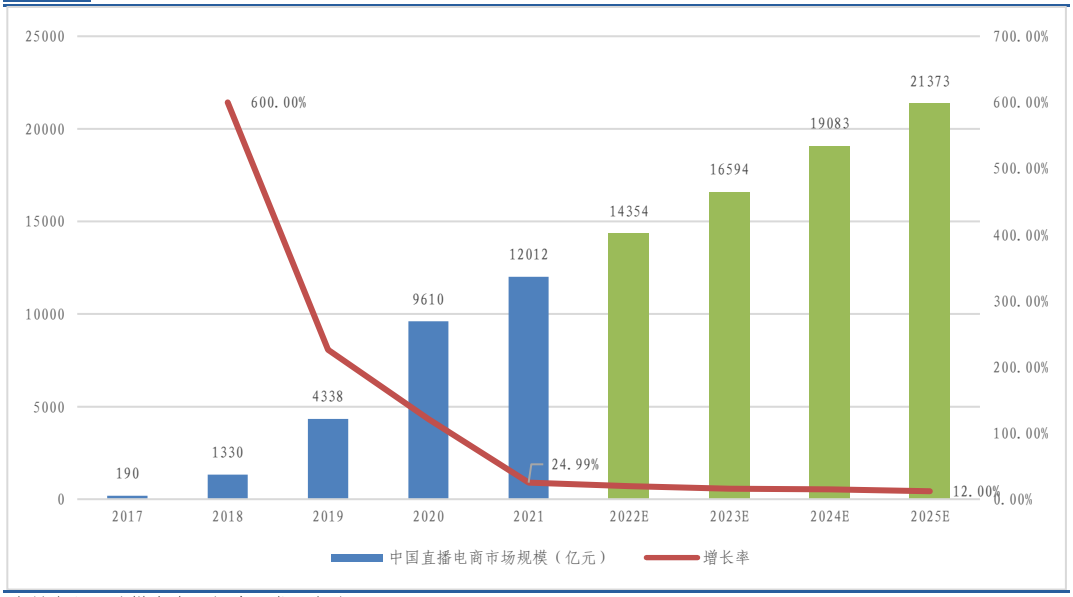
图 13：2022 双十一各渠道电商 GMV 占比



资料来源：星图数据，长城证券研究院

直播电商战绩优异，综合电商保持稳定：快手成立商业生态委员会，9 月 20 日发布消息将于近日上线商城页面，双十一期间将力推短视频、直播间、店铺商城产品矩阵；抖音电商发布《抖音 921 好物节数据报告》，9 月 9 日至 21 日，平台直播时长高达 3376 万小时，抖音商城场景带动销量同比增长达 333%。在双十一的火热抢购中短视频平台兼具流量+模式的优质土壤，直播电商培育相对顺畅，未来盈利能力边际有望得到进一步拓展。**直播电商在本次双十一中增长显著，成交额 GMV 口径同比上升 146.1%，为销售额增长最高的互联网电商模式。**而传统的综合电商（天猫、京东、拼多多等）保持了同比 2.9%的小幅增长，相对保持稳定。

图 14：中国直播电商市场



资料来源：艾媒咨询，长城证券研究院

直播电商市场规模持续增长：根据艾媒咨询测算，我国 2021 年直播电商市场规模达到 12021 亿元，同比增长 24.99%，目前处于增长期，在 2025 年有望超越 2 万亿元。其中短视频平台具备高效的特点以及适配度极高的天然禀赋，经过电商生态搭建后有望成为行业领跑者。

3. 投资建议

中概互联：中概互联在 11 月份迎来了价值释放，其中哔哩哔哩，叮咚买菜等涨幅明显，主要原因在于政策端的边际向好以及中概互联板块总体具备长期投资价值，在政策不断边际向好中价值得到了释放，未来我们持续看好互联网头部企业的价值释放空间。

相关标的：美团-W、 快手-W、阿里巴巴、哔哩哔哩、百度集团、网易-S、京东、腾讯控股等

传媒：传媒短期由于疫情、宏观经济、游戏版号、受众群体习惯偏好变化等因素呈现出业绩承压态势，但目前随着疫情的逐渐放开，电影、广告营销等领域在产业端有一定的复苏预期，建议关注相关产业中的龙头企业，在疫情逐渐开放的态势下有望最先受益。

相关标的：三七互娱、华策影视、 完美世界、中国电影、万达电影、分众传媒等

风险提示：宏观经济下行；疫情影响受众出行及消费；游戏版号恢复发放不及预期；影视作品及动漫对用户变现能力不及预期；外延并购资产减值风险；行业竞争加剧的风险。

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033 传真：86-755-83516207
北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044 传真：86-10-88366686
上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126 传真：021-31829681
网址：

长城证券 GREAT WALL SECURITIES