



# A 股港股互联网传媒 1H21 总结：数字娱乐和电商有结构成长 仍需跟踪政策变化



本期投资提示：

2021 年是互联网投资的转折年：监管趋严，互联网流量红利近尾声竞争加剧。

当前互联网监管趋严，但市场的悲观预期正在逐步消化，且互联网企业规范经营有助于长期健康发展，后续关注数据安全法和互金监管影响。我们选取 A 股、港股、美股各细分赛道的代表公司财报进行分析，获得以下结论：

1H21 各子行业景气度依次为：短视频（哔哩哔哩营收增速超 50%，快手营收增长 48%）、电商和生活服务（拼多多营收增长超 1 倍，美团营收增长 95%，阿里巴巴营收增速 47%、京东营收增速为 32%）> 游戏（腾讯控股营收增速 23%，网易营收增速 16%，但二梯队分化）> 长视频（芒果 1H21 营收增速 36%，爱奇艺增长遇瓶颈），数字娱乐（游戏、短视频）1H21 增速由于高基数相比 2020 有所回落；电商和生活服务延续 2020 高速增长，影视和广告实现复苏。整体而言，虽有疫情扰动增速，过往数字经济呈现了较好增长；但是短视频和电商、生活服务赛道虽然景气较高，但是竞争加剧以及投资基础设施影响了相关公司的利润率。

游戏：短期基本面拐点，中期看出海，长期 VR/元宇宙。1H21 国内手游收入规模同比增长 9.7%至 1148 亿，由于疫情相比 20 年有较大程度缓和，整体流量回落，行业增长出现明显降速，但市场预期已较为充分。

由此推断：1) 在去年线上流量爆发背景下，今年的持续增长显示出游戏强

大的付费潜力和游戏头部厂商长生命周期运营的能力；2) 考虑到去年下半年相对不高的基数和新品周期推动，全年有望走出逐季增速上行的趋势。此外，腾网依靠老产品增长维持份额（1H21），二梯队中吉比特增长明显。

长视频加强监管利于长期发展，短视频增长方向是国内变现和出海，大屏表现平稳。1) 长视频：芒果《披荆斩棘的哥哥》上线，下半年综艺项目丰富；整顿不良粉丝文化短期情绪扰动长期有助于优化内容产业成本结构。2) 短视频：国内增长放缓竞争激烈，增长方向是国内变现和出海。截至6月，快手海外用户1.8亿，预计2021年底有望增长至2.5亿+，3) 大屏：IPTV表现平淡，OTT暑期活跃度明显提升。

广告：1H21延续20年高景气，下半年消费疲软需求承压。7月全媒体刊例花费增速12.4%环比下滑，社零名义/实际同比增速分别为8.5%/6.4%，反映下半年消费压力大，广告需求或承压。流量增长，转化率高的电商、社交、短视频及楼宇广告增速快于大盘。

电商和生活服务：加大资本开支，直播电商高增长，社区电商降本提效。1H21实物商品网上零售额占社零比重23.7%。1H21阿里GMV份额小幅下降至57%，下降约2pcts，拼多多、京东及快手份额提升较快。严格监管叠加夏季高温淡季，社区电商21Q2多数平台整体单量增速放缓，美团优选/多多买菜保持第一梯队，行业进入降本增效的整合战略期。

影视：上半年电影行业持续复苏，优质国产片填补进口片供给缺口。

其他：中公教育下半年或仍需耐心等待招录节奏恢复；视源股份教育和会议平板份额领先；国联股份多多平台营收高增；泡泡玛特拓品类拓 IP，单店收入增长超预期。

标的：腾讯控股、三七互娱、芒果超媒、吉比特、视源股份、国联股份、分众传媒。

风险提示：行业政策监管进一步趋严风险，产品表现不及预期风险，宏观经济进一步下行风险。

关键词：手游 疫情 直播 阿里巴巴

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_34802](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34802)

