



传媒行业周观察：互联网 财报季开启 高速增长或 短期承压



一周市场回顾：上周传媒（申万）指数整体跌幅 4.26%，同期沪深 300 指数下跌 1.67%，板块跑输沪深 300 指数 2.58%，位列所有板块第 26 位。截至上周五，传媒（申万）指数市盈率为 27.95，低于历史均值 44.28（2015 年至今）；当前传媒（申万）板块相比沪深 300 估值溢价率为 109.33%，低于历史估值溢价率均值 234%。

行业事件：1) 阿里巴巴 2022 财年第三财季营收 2425.8 亿元，同比增长 10%。

2) 网易 2021 年四季度营收同比增长 23%，平台独立音乐人数量突破 40 万。3) 心动公司预期 2021 财政年度将同比由盈转亏。4) 三七互娱发布 2021 年度业绩预告，预计全年实现归母净利润 28~28.5 亿元，yoy+1.41~3.23%。5) 京东拟认购达达集团股份，加码即时零售业务。6) 微博裁员波及数百人，员工“没年终奖还失业”，公司回应：组织调整。7) 腾讯澄清“重锤”传言，消息源头某雪球用户已主动销户。

投资观点：元宇宙仍为 22 年传媒板块最值得关注的主题之一，重点关注虚拟人、NFT 相关概念的落地情况。互联网板块经历 2021 年的监管大年后，股价有较明显回调，目前主要公司基本回落至合理估值区间，而互联网这一商业模式仍有较快增长的潜力，预计今年上半年互联网监管规则有望明晰、下半年财务数据增速有望逐步恢复，互联网板块有望在今年提供投资机会。看好线下广告流量入口的长期价值，推荐分众传媒；看好高成长性的互联网内容平台，推荐快手、芒果超媒、腾讯控股；看好本地

生活的用户粘性，关注美团；看好完善的生态体系提升综合服务能力，关注阿里巴巴。

行业观点：游戏：目前游戏行业仍处于监管周期之中，整体表现存在一定压制；在版号收紧的背景之下，新游戏上线数量与时间受到较大影响。中短期内强运营、出海实力突出的公司或有更好表现；若游戏版号恢复，则有望带来业绩弹性。港股推荐网易（新产品有望持续带动业绩增长，海外扩张可期）、腾讯控股。A 股推荐三七互娱（出海业务快速发展）、吉比特（游戏持续性强）、完美世界（新产品 22Q1 将释放较多业绩）。

内容互联网：内容互联网公司整体估值逻辑发生较大转换，从看重用户增长转为注重盈利，从 PS 和单用户估值转为注重长期稳态利润。分板块来看：长视频受政策监管影响和行业间竞争，未来会员和广告增长有一定压力；短视频整体的用户和时长增长逐渐放缓，但未来针对短视频内容和各种付费场景的结合仍有较大潜力，除了流量型广告业务，电商和本地生活等场景的探索值得重点关注，推荐快手（21Q3 开始亏损持续改善）。

电商及本地生活：宏观经济冲击下，电商行业竞争环境相对激烈，竞争优势从过去的追求量（活跃用户数、消费额等）转向追求质（留存率、客单价等）。

长期增长空间有望通过直播电商、下沉市场、跨境电商三大领域打开；短期内竞争格局不会有明显变化，头部电商平台注重消费者服务、供应链及物流履约管理，优势依旧明显。本地生活依然具有广阔的市场，目前竞

争环境较电商更优，美团作为头部玩家具备足够强的地推、组织管理能力，竞争者短期难以通过补贴等措施抢夺市场份额。建议关注美团、阿里巴巴、京东、拼多多。

教育：高教板块目前 22 年估值普遍回落至 10 倍 PE 以下，即使担忧一二级价格倒挂导致的并购意愿降低和可能的政策风险，仅考虑内生增长，高教板块的整体价值亦被低估。建议关注中教控股、民生教育。

风险提示：疫情不确定性增加，传媒、教育、互联网政策监管趋严，部分公司业绩表现不及预期，游戏版号限制。

关键词：物流 疫情 直播 跨境电商 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_38501

