



传媒行业周报：国际政局动荡拖累板块 国内互联网继续稳步发展



行情回顾：2月21日-2月25日间，传媒板块下跌4.41%，同期创业板指数、上证指数以及沪深300指数涨跌幅分别为1.03%、-1.13%、-1.67%。传媒板块排在CS一级行业周涨跌幅第28名，位于尾部位置，排名相比上期下滑16名。

投资建议与评级：受俄乌冲突影响，市场风险偏好下降，避险情绪提升，而传媒板块整体避险能力相对较弱导致短期出现较大幅度下跌。如果国际政局逐渐走向明朗，市场情绪复苏传媒板块预计将会有所回暖。同时版号政策变化的市场传言进一步加剧了游戏板块出现避险情绪，但根据国家新闻出版署工作人员表态目前仍在正常接收游戏公司的版号申请。我们认为版号问题正在对游戏板块的估值产生比较明显的压制作用，版号正常发放后预计游戏板块的估值中枢将会提升并带动游戏公司国内游戏业务的业绩弹性。

根据第49次《中国互联网络发展状况统计报告》显示，国内互联网继续保持稳步发展态势。截止2021年底国内网民数量10.32亿，同比增加4296万，互联网普及率达到73%；人均上网时长继续增长，截止2021年12月，国内网民人均周上网时长28.5小时，同比提升2.3小时；农村网民规模2.84亿，互联网普及率57.6%，城乡地区互联网普及率差异相比2020年12月缩小0.2个百分点。

政策上看，从《“十四五”中国电影发展规划》、《出版业“十四五”时期发展规划》、《“十四五”数字经济发展规划》、《版权工作“十四五”

规划》、《“十四五”中国电视剧发展规划》等政策的陆续出台为传媒板块各个领域明确发展路径并提供指导意见，虚拟现实、8K 高清视频、互动视频、沉浸式视频、云游戏、电影电视剧、图书出版等各个应用于文化消费领域将在中长期过程中实现良性的规范化发展。从估值上看，截止至 2022 年 2 月 25 日，传媒板块估值为 20.14 倍 (TTM, 整体法, 剔除负值), 为过去 5 年市盈率平均值的 74%, 中位数的 79%, 与 2018 年 Q4 估值水平接近, 依然处在历史较低的位置。因此维持“强于大市”投资评级。

建议关注：1) 游戏板块仍处于监管压力之下，版号停发导致新游产品供给略显不足，头部榜单的产品排名固化，版号压力将会更加考验游戏厂商长线化运营能力以及出海战略。头部游戏厂商具有相对比较强的内容储备和技术以及运营方面的优势，在产品的长线化、多元化以及出海战略上更容易处于领先低位，并且依靠存量游戏产品也能够对在新游上线较少的时候为当前业绩提供支撑。未来版号的重新发放将会带动新品供给的恢复，带来业绩的更多弹性。建议关注国内游戏行业头部公司，在供给侧改革过程中能够发挥自身竞争优势。

2) 根据影视院线类上市公司披露业绩预告，虽然相比 2020 年来说有所好转，但 2021 年国内电影行业继续承压。后疫情时代，相比于通过涨价提升票房来说，引导行业更加健康良性发展的核心是通过持续不断输出优质影片内容带动观影人次的修复，重塑观众前往影院的习惯。疫情的常态化可能还会继续对国内电影产业带来影响，但优胜劣汰的市场自我调节

机制将会在院线端加速低效影院的出清步伐，缓解竞争压力；在内容端助推影视公司在立项时更加偏向精品化，加上行业整顿后对演员片酬采取更加明确的限制措施，有望为影视公司提供更多的业绩空间。

3) 虚拟人技术。继国内多个主流卫视频道的跨年晚会后，虚拟人技术再次在北京卫视、安徽卫视、江苏卫视春晚的节目中得到应用。虽然目前虚拟人技术仍主要用于虚拟偶像、电商直播、短视频、新闻综艺节目等泛娱乐领域，但未来虚拟人技术应用场景有可能进一步拓展至智能办公、社交、金融、教育、医疗等领域，作为元宇宙底层技术之一，虚拟人技术具备比较大的应用空间。

推荐关注传媒子版块细分领域的头部公司：完美世界、三七互娱、吉比特、万达电影、光线传媒、分众传媒、芒果超媒、值得买、中信出版、果麦文化。

风险提示：国际政局风险；疫情反复以及病毒变异风险；监管政策收紧超预期；市场竞争加剧；商誉减值风险；产出内容质量不及预期；项目制特点导致公司业绩波动

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_38655

