

2022年06月05日

看好

本地生活服务平台的盈利模式和竞争格局讨论

——互联网传媒周报 20220530-20220605

本期投资提示：

- **上海复产复工、国常会再申支持平台经济健康发展，互联网强势反弹，A股传媒也实现上涨。**近五个交易日，SW传媒+1.4%，跑输沪深300(+2.42%)，创业板(+5.91%)，粤传媒、广西广电涨幅居前，港股方面，恒生指数+4.80%，恒生科技+9.02%，哔哩哔哩，快手-w，猫眼，心动公司，贝壳，阿里巴巴，美团-w，泡泡玛特，京东集团涨幅超过10%。
- **专题一：本地生活的盈利和竞争。到家业务：**疫情下即时配送需求进一步得到教育，外卖、即时零售互联网平台盈利可期。但外卖单量/正餐数渗透率仅3%，疫情短期影响同城配送但长期进一步教育用户习惯；用户补贴进一步下降。即时零售业务22Q1高速增长，万物到家战略将进一步挖掘本地配送网络基础设施价值。到店业务：**到店：生活服务线上化继续，提升疫情中凸显韧性，抖快入局以欲以流量抢份额。生活服务竞争不仅是流量方面，地推及商户综合服务能力是实现长期粘性的关键。**
- **专题二：疫后复苏、困境反转，重点关注线下广告、本地生活互联网平台。**(1)线下广告：分众传媒和次新股兆讯传媒(2)为线下商户提供数字化服务、以LBS为特征的本地生活平台的复苏。(3)电商、互联网广告业务的复苏。(4)线下潮玩店：泡泡玛特，华立科技。(5)影视院线：重点关注光线传媒《深海》上映时间，万达电影等院线和票务猫眼。
- **专题三：苹果VR/AR催化再起，产业链热度重燃。**苹果开发者大会将于北京时间6月7日(周二)凌晨召开，其VR/AR系统RealityOS商标曝光，关注对产业链的催化，详见《VR/AR行业报告：软硬正循环，奇点已至-元宇宙系列深度报告之二》。
- **专题四：国务院稳经济，给平台布置任务：稳就业和中小微企业纾困。**(短视频直播、共享出行、生活服务、电商、外卖这一作用明显)、**保供最后一公里(本地生活平台)、技术研发**(腾讯、阿里云计算位列国内第一第二，腾讯研发支出518亿；阿里22财年开发费用554亿，技术相关成本费用1200亿。3月以来国内平台经济监管积极信号“支持健康发展”的进一步明确。互联网投资关注三个方面的积极变化：1) **政策：跟进互联网金融整改、清朗行动进展。**2) **基本面：21H2-22H1疲软有充分预期但实际多家公司一季报好于预期。**3) **政策支持：**证监会发布境外上市新规，中概退市危机担忧缓解。优先渗透率仍有提升空间(国内外卖、短视频游戏出海)、竞争壁垒高或格局改善的平台和内容龙头(外卖、社交腾讯、长视频芒果、游戏网易吉比特三七)。详见4月深度《至暗时刻已过——互联网传媒4Q21回顾及2022展望》。
- **专题五：发布《鸿合科技(002955)深度：全球教育IFPD领军，利润率触底回升》。**
- **标的：腾讯控股、网易、芒果超媒、分众传媒、视源股份、吉比特、三七互娱、快手科技、鸿合科技**
- **风险提示：**产品表现不及预期风险，宏观经济进一步下行风险。

证券分析师

林起贤 A0230519060002
linqx@swsresearch.com
袁伟嘉 A0230519080013
yuanwj@swsresearch.com
任梦妮 A0230521100005
renmn@swsresearch.com

研究支持

夏嘉励 A0230120070002
xiajl@swsresearch.com
赵航 A0230120090005
zhaohang@swsresearch.com

联系人

赵航
(8621)23297818×转
zhaohang@swsresearch.com



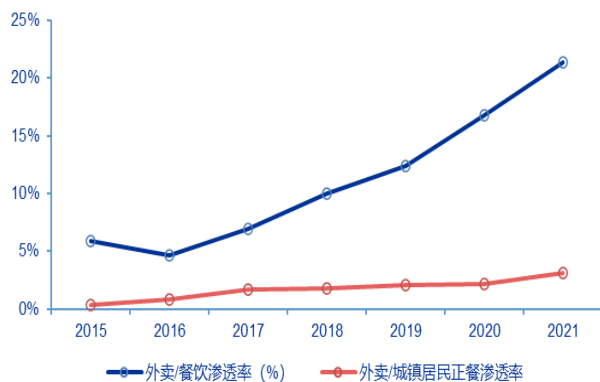
申万宏源研究微信服务号

1.专题一：本地生活的盈利和竞争格局

1.1 到家：疫情下即时配送需求进一步得到教育，外卖、即时零售互联网平台盈利可期

外卖虽进入增长稳健阶段，但空间仍旧广阔。外卖对餐饮业的渗透率 21 年达 21.4%，接近电商渗透率，超万亿市场已经形成。电商渗透率（实物商品网上零售额/社零总额）21 年为 24.5%，外卖渗透率已经接近。但从居民就餐结构来看，外卖的渗透率仅为 3%，仍有广阔空间。考虑到外卖实际是对餐饮业/自己做饭两种模式的替代，以外卖/餐饮行业规模高估了外卖的行业渗透率。城镇常住人口 91425 万人，每人每天吃两顿正餐，外卖年订单量约 205 亿单（以美团占 70% 份额估算），则对应外卖/城镇居民饮食渗透率仅 3%。**单身经济崛起，外卖对自己做饭替代仍将持续。**据民政局数据调查，2021 年单身人数已超 2 亿，其中独居人口达 9200 万，对于独居群体，外卖是比自己买菜做饭更高效更经济的选择。**参考 2020 年，疫情将进一步教育了用户点外卖的习惯。**回顾历史，20H1 疫情期间一方面对运力供给短期形成了负面影响，导致增速阶段性放缓，另一方面疫情进一步教育了用户点外卖的习惯，因此在疫情得到控制后需求增长迎来明显反弹，从行业龙头美团财报公开数据的外卖 GTV 历史波动可以得到验证（22Q1 公司披露餐饮外卖收入 yoy+17%，受 22 年初疫情影响增速有所回落。）未来外卖行业疫情后的复苏指的期待。

图 1：外卖渗透率（两种口径）



资料来源：统计局，申万宏源研究

图 2：美团外卖 GTV（亿元，%）

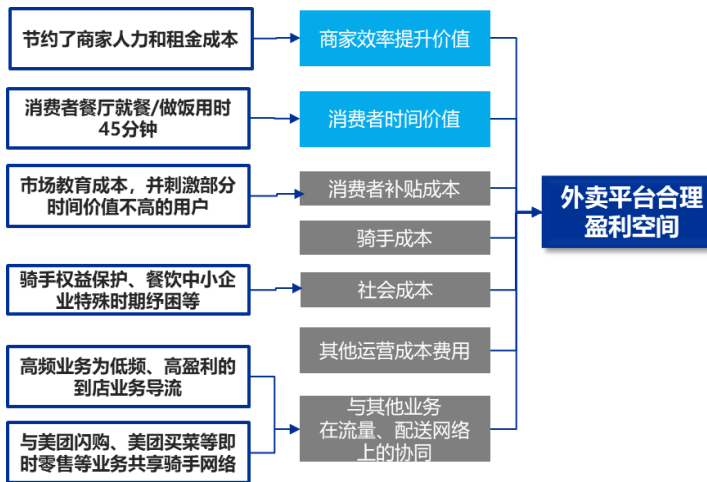


资料来源：美团点评，申万宏源研究

外卖盈利分析：平台-商家-用户-骑手四方利益平衡。理论上外卖平台连接了餐饮商家、骑手、消费者三方，其理论的盈利空间是为这三方创造的增量价值。**外卖平台合理的盈利空间=商家效率提升+消费者时间价值提升-骑手成本-消费者补贴-社会成本-与其他业务的协同成本-平台其他运营成本费用。**当前平台保持在较低利润率：收入较低的配送费并给予用户补贴，承担一定的社会成本（商家特殊时期纾困，骑手权益保护），与其他业务在骑手网络及流量上有协同；外卖行业盈利提升短期主要来自消费者补贴的下降，长期看消费者配送收入或还可再提升。以美团财报为例，2019 年中二季度美团外卖开始实现盈利，21 年外卖利润 62 亿（利润率 6%），每单盈利 0.4 元，22Q1 经营利润率提升至 6.5%。

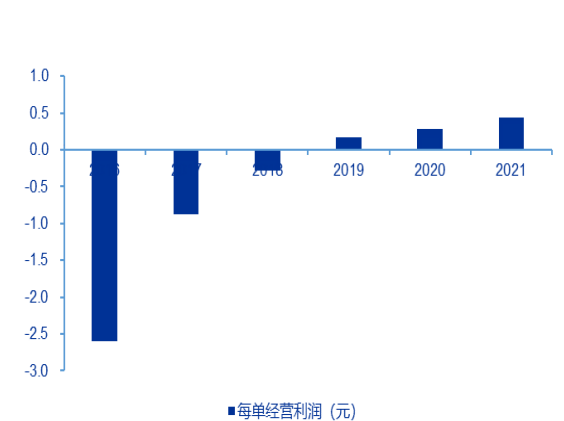
■ **消费者时间价值及外卖补贴的变化：**从用户角度，外卖服务商业模式成立的本质是通过专业化分工提升了消费者的时间价值；我们根据外卖用户的可支配收入来推算平台为消费者提供的时间价值，得到外卖平台节约了消费者就餐等待/做饭的 45 分钟，对应的理论时间价值约为 18 元。但实际平台收取配送费较低且给予用户一定补贴。随着外卖竞争格局稳定，外卖补贴趋缓。18-19 年饿了么发起补贴大战，美团的补贴率有所提升，但随着份额逐步拉大差距，补贴率 20-21 年下降，虽然饿了么 20 年下半年推出百亿补贴，但市场教育阶段已经基本结束，外卖七三格局建立，补贴对竞争的边际影响减弱。目前补贴主要是在竞争相对激烈的小部分一二线城市，但在格局明显分化的低线城市，补贴对市场份

图 3： 外卖平台 1P 模式合理盈利空间



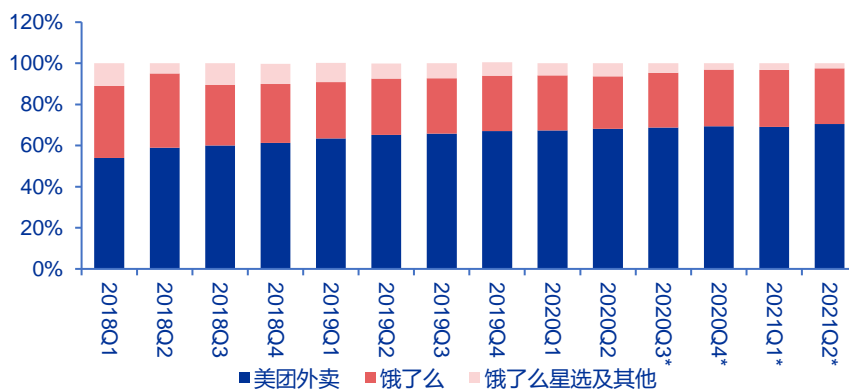
资料来源：申万宏源研究

图 4： 美团外卖每单经营利润 (元)



资料来源：美团点评，申万宏源研究

图 5： 2018Q1-2021Q2 外卖竞争格局



资料来源：资料来源：Trustdata，申万宏源研究测算 注：*号为测算数据

当前以本地生活为核心主业的互联网平台正逐步拓展到家业务，从餐饮外卖到即时零售。从送餐到送万物的原因：

- **电商天花板更高：**电商规模比外卖更大 (10.8 万亿 VS 1 万亿)、覆盖用户更广 (阿里巴巴国内年交易用户数 9.79 亿 VS 美团餐饮外卖交易用户数 4.4 亿)。

- **生鲜日百的线上化仍是蓝海。**生鲜日百合计超 10 万亿，但线上化渗透率远低于电商大盘 24.5%的线上化率)；目前阿里巴巴、拼多多以及京东主要在化妆品、服饰箱包、家电、3C 等标品上实现了较高的线上渗透率。
- **资源禀赋角度：**生鲜配送时效性要求高，快消日百则有一站式采购的特征，所以生鲜快消超过 10 万亿的市场线上化难点在于降低损耗、降低配送成本、提高周转。过去电商平台的履约体系多以三天达为主，难以直接复用到生鲜电商。而外卖和服务团购业务起家的美团恰在同城配送+地推运营方面积累了丰富的经验。

图 6：各零售品类规模和线上化率，2021 年

品类	行业规模 (万亿元)	线上渗透率
食品饮料	4.9	6%
生鲜蔬菜	5.3	10%
母婴/纸清	3.5	12%
快速消费品	1.4	17%
家居家具	3.5	11%
化妆品	0.5	30%
衣帽服饰箱包	2.6	34%
家用电器	1.5	40%

资料来源：Euromonitor，申万宏源研究

在非餐类、即时配送的即时零售互联网公司存在两种模式。平台 VS 自营模式：平台模式链接商家和消费者，轻资产，SKU 丰富，承担部分配送；自营模式，有线下门店或前置仓，SKU 相对少，品控严格，负责整个进货、销货、配送环节，前期投入大较大，且扩张较慢。目前平台模式资产更轻，更符合互联网双边网络效应的模型，有利于规模扩张并于未来实现盈利。平台模式的两家典型公司包括达达集团的京东到家业务和美团闪购。达达旗下的京东到家强于商超供应链，客单价更高，美团闪购商家多为中小店。即时零售业务的核心是线下商户运营、本地配送网络，可复制平台现有组织能力进行扩张。疫情期间，即时零售的用户需求得到进一步教育，根据上市公司财报披露，22Q1 美团闪购订单量同比增加近 70%；京东到家业务实现营收 14 亿元，同比增长 80%。

图 7：美团闪购与京东到家对比

指标	美团闪购	京东到家
供应商类型	中小商户为主	大型连锁商超，与永辉超市、沃尔玛和华润万家达成战略合作，2018年和全国大部分连锁药房合作
商店种类及数量	超市便利店27.8万，生鲜果蔬、药品、鲜花类商家均超过10万家 (21.8)	15万家 (2021年)，其中百强商超85家，京东到家在商超O2O 份额为27% (21年，艾瑞咨询)
品类	水果，食品日用百货，药店，鲜花饮品甜点	商超品类占60%，家电 3C 品类占33% (2021)
配送网络	骑手527万 (21.1-21.12)，美团骑手网络，专送+众包	达达骑手63.4万 (19.3-20.3)。达达，众包模式
覆盖区域	2800个市县 (21.9)	超1800个县区市 (21Q4)
年交易用户	2.3亿 (2021)	6230万 (2021)
GMV	842亿，占外卖12% (2021)	431亿 (2021)
订单量	21Q3日单量 约400 万，21.12日订单峰值超过630万	2020.9 过去12个月单量3730万
单均价	60-70元	190元
收入	未披露	41亿 (2021)

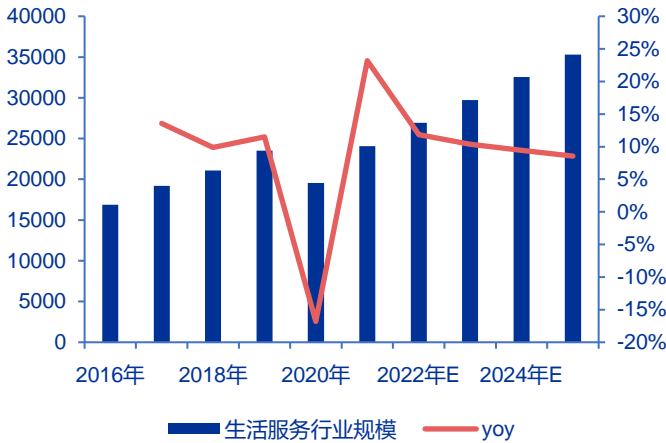
资料来源：美团，达达，申万宏源研究

1.2 到店：生活服务线上化渗透率持续提升疫情中凸显韧性，短视频入局意图抢占市场份额

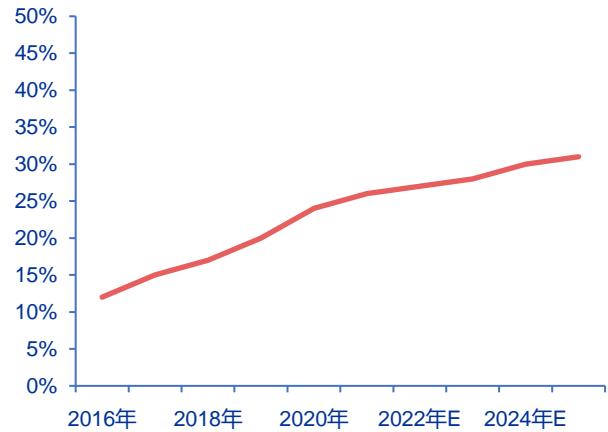
生活服务互联网平台到店酒旅业务的韧性，背后是服务业线上化渗透率的持续提升。从美团一季报来看，22Q1 到店酒旅 yoy+16%，1Q22 美团活跃商户 900 万，yoy+27%，交易用户 6.9 亿，yoy+22%，好于线下服务业大盘的波动。4-5 月核心城市疫情影响下，线下服务业短期低迷但随着复产复工，预计生活服务平台也将逐步复苏。**本地生活服务行业线上化率仍有提升空间。**据艾瑞咨询，本地生活服务行业 2020 年规模达到 19.5 万亿，行业整体线上化率仍保持较低水平，2020 年仅达 24%，预计 2025 年中国生活服务行业市场规模将达到 35 万亿人民币，线上化率将提升至 31%。**传统行业渗透率具备潜力，新兴品类持续涌现。**一方面，疫情压力下，传统行业线上营销投放需求增长，叠加部分业态连锁化趋势，线上化率提升具备可行性。据美团研究院，2020 年中国丽人美发行业规模约为 6373 亿元，线上化率仅为 1.5%，未来有巨大提升空间，美团研究院预计 2025 年市场规模将达到 8375 亿元，线上化率有望提高到 9.6%。另一方面，新兴品类如医美、宠物等行业拓展，贡献服务业线上化增长动力。

图 8：生活服务行业规模（亿元）及增速

图 9：生活服务行业线上化率

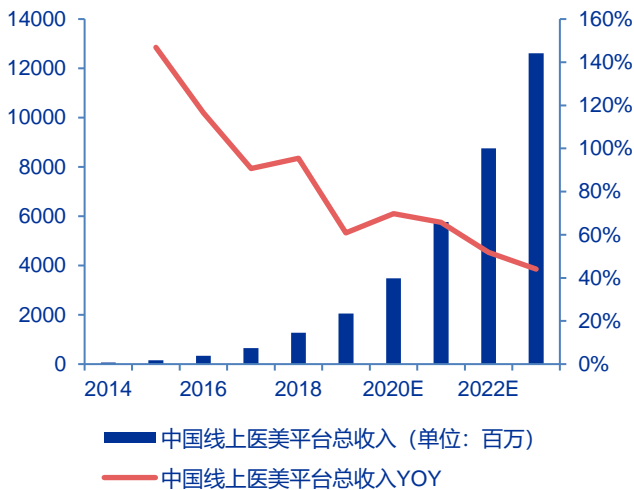


资料来源：艾瑞咨询，申万宏源研究



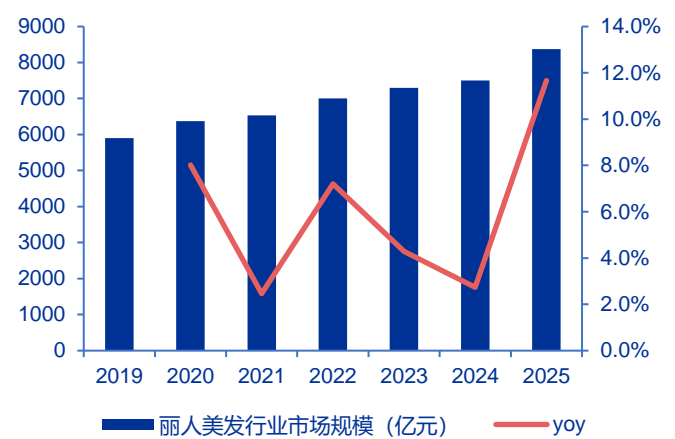
资料来源：艾瑞咨询，申万宏源研究

图 10: 中国线上医美平台总收入 (单位: 百万)



资料来源：艾瑞咨询，申万宏源研究

图 11: 丽人美发市场规模 (亿元) 及增速



资料来源：美团研究院，申万宏源研究

抖音、快手等内容平台加速入局本地生活业务。据晚点 Latepost，抖音本地生活 22 年 GMV 目标约 400 亿，本地生活从创新业务成为一级业务。**目前抖音佣金率较低，发展以拓展自营城市及商户规模为主。**据巨量引擎，22 年 6 月起，抖音开始对本地生活商家抽佣，平均费率约 3%。对比而言，美团平均费率约 5-8%。当前抖音本地生活主要发展性价比路线，自营城市数量仍较为局限。我们认为抖音本地生活仍处于发展阶段，用户和效率较低，仍以拓展商户覆盖为首要目标。下一阶段或是提升运营水平，积累用户评价促进复购，并持续完善商家服务工具。

内容平台跑步入场，但对商家而言，营销属性大于销售属性。目前来看，内容平台主要通过短视频内容、直播、达人探店等形式对线下商户进行种草，算法根据用户兴趣标签及同城信息进行推荐，本质是另一种形式的“店找人”。（而对于美团、大众点评、口碑等传统生活服务 App，主要基于地点信息、评价、价格、人气进行推荐，核心是“人找店”。）**内容平台入局的优势在于庞大的用户流量及兴趣标签。**抖音、快手分别对应 6.8 亿、3.5 亿

日活，庞大的线上用户规模可对线下商户进行高效引流，增加未被大众点评、口碑等覆盖的用户。据 App Growing，快手、抖音生活服务相关的投放内容持续增加，连续两年排行 Top10。本地生活相关的内容相比广告推送、电商直播而言更为自然，对于用户体验影响较好，是本地生活是短视频的重要增量。

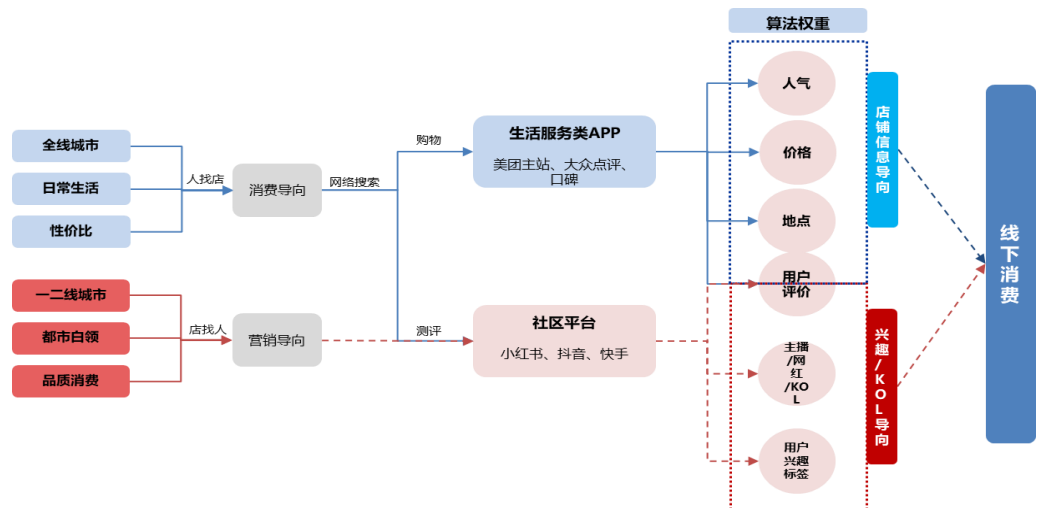
图 12：抖音生活服务商家服务费率

5、 软件服务费率标准

类目	费率
美食	2.50%
住宿	4.50%
游玩	2.00%
休闲娱乐	3.50%
丽人	3.50%
结婚	8.00%
亲子	4.50%
教育培训	4.50%
其他	3.50%

资料来源：巨量引擎，申万宏源研究

图 13：内容平台及生活服务平台 O2O 消费链条



资料来源：申万宏源研究

图 14：快手主站投放行业 Top 10

图 15：抖音主站投放行业 Top 10

	2022年2月	2021年2月
1	游戏 (29%)	游戏 (26%)
2	文化娱乐 (27%)	文化娱乐 (24%)
3	社交婚恋 (10%)	护肤美容 (9%)
4	综合电商 (6%)	服饰鞋包 (6%)
5	生活服务 (3%)	教育培训 (4%)
6	金融 (2%)	软件应用 (4%)
7	软件应用 (2%)	医疗健康 (3%)
8	餐饮食品 (2%)	餐饮食品 (3%)
9	护肤美容 (2%)	生活服务 (2%)
10	汽车 (2%)	日用百货 (2%)

资料来源: App Growing, 申万宏源研究

	2022年2月	2021年2月
1	游戏 (29%)	游戏 (26%)
2	文化娱乐 (27%)	文化娱乐 (24%)
3	社交婚恋 (10%)	护肤美容 (9%)
4	综合电商 (6%)	服饰鞋包 (6%)
5	生活服务 (3%)	教育培训 (4%)
6	金融 (2%)	软件应用 (4%)
7	软件应用 (2%)	医疗健康 (3%)
8	餐饮食品 (2%)	餐饮食品 (3%)
9	护肤美容 (2%)	生活服务 (2%)
10	汽车 (2%)	日用百货 (2%)

资料来源: App Growing, 申万宏源研究

传统本地生活服务平台的优势在于店铺星级、用户评价、地理位置等信息积累，长期可促进复购，更利于中小商户发展。一方面，店铺评分及用户评价可以提供真实、准确的商户信息，而短视频平台由于高品质内容需求，头部达人的分发属性，本地生活服务的商业化内容与用户评价并非完全一致。另一方面，传统平台以搜索为入口，在用户临时做出就餐、到店娱乐等消费决策时，具备工具属性的传统平台可有效匹配附近商户；而内容平台并不具备即时性，分发逻辑决定以头部品牌商家为主，在打造网红店上有突出的价值，但难以满足中小商户的引流需求。**另外，当前本地生活服务平台经历了百团大战后胜出凭借的不仅仅是流量，还有线下地推以及商户综合服务能力。以美团为例，其拥有强大的BD团队，2011年底美团前COO干嘉伟带来了阿里的地推铁军组建和管理经验，后又依托美团外卖+大众点评+快驴进货（餐饮食材供应链，B2B）+RMS（餐饮管理系统）+金融的组合拳，逐步形成商家粘性。**

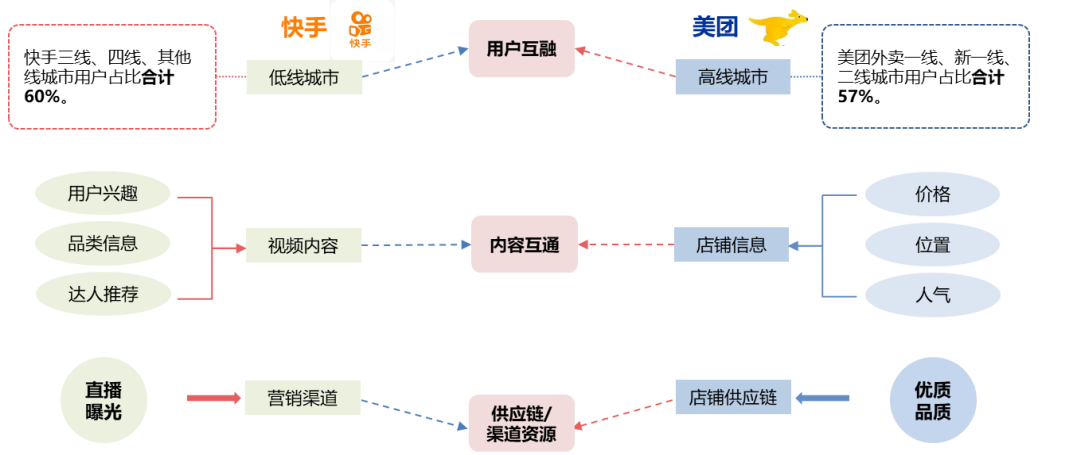
美团与快手合作未来有望实现互补。21年12月，快手和美团达成战略合作。美团将在快手开放平台上线美团小程序，为美团商家提供套餐、代金券、预订等商品展示、线上交易和售后服务等完整服务能力，快手用户将能够通过美团小程序直达。我们认为，双方合作优势主要体现在：

1) 用户互融：美团、快手用户结构具备可互补性，快手下沉市场用户占比达60%，美团外卖高线城市用户占比达57%。

2) 内容互通：美团积累了深厚的用户评价及店铺信息，包括地理位置、价格及人气等。快手通过筛选用户兴趣、商品品类，通过短视频内容、直播、达人探店的形式，可与美团进行有效内容互通，交易平台内容化，内容平台商业化

3) **资源共享**: 直播电商是提供大量曝光的优质营销渠道, 但痛点在于供应链及店铺不稳定性。美团、快手合作补全了供应链、营销渠道、履约的闭环。

图 16: 美团与快手合作资源互补



资料来源: 申万宏源研究

2. 专题二: 疫后复苏、困境反转, 重点关注线下广告分众、兆讯和本地生活互联网平台

互联网、传媒领域的线下疫后复苏、困境反转主线的投资机会包括:

- **线下广告**: 市场关注分众传媒困境反转的拐点, 但忽视了与上一轮周期底部的根本性变化: 1) 客户结构持续优化, 梯媒对消费品客户品牌广告预算竞争力提升, 21 年消费品客户占比 43%, 1Q22 消费品广告投放保持正增长。2) 竞争好转: 点位质量和规模与现金储备与对手拉开差距。此外关注次新股高铁广告兆讯传媒的弹性
- **为线下商户提供数字化服务、以 LBS 为特征的本地生活平台的复苏**: 餐饮、旅游业务等到店线下服务业随着客流的逐步恢复, 也将拉动本地生活服务互联网平台的业务复苏; 外卖等到家业务短期本地配送网络运营疫情期间有所受阻, 但进一步培养了用户的消费习惯。
- **电商、互联网广告业务的复苏**: 快递物流的逐步恢复将拉动电商业务回暖; 广告业务有明显的消费后周期属性, 随着线下消费、电商的逐步恢复, 互联网广告业务有望逐步复苏。
- **线下潮玩店**: 泡泡玛特, 华立科技。
- **影视院线**: 重点关注光线传媒《深海》上映时间, 万达电影等院线和猫眼票务平台的困境反转。

线下广告疫后复苏双子星: 龙头分众传媒 弹性品种兆讯传媒

分众传媒：电梯广告龙头受益于消费品广告投放渗透率提升，与对手在高质量点位、现金储备上明显拉开差距，21年现有点位贡献60.6亿利润（15x）。

- 短期底部困境反转，弹性取决于消费复苏。6月起，上海开始复工复产，小区开放出入，物流恢复，线下场景逐步复苏。多地政府出台多项举措鼓励消费，叠加电商大促，广告主有望恢复正常投放，收入有望迎来边际改善。
- 中长期看，更需关注上一轮周期底部的根本性变化：1) 客户结构持续优化，梯媒对消费品客户品牌广告预算竞争力提升，21年消费品客户占比43%，1Q22消费品广告投放仍保持正增长。2) 竞争好转：点位质量和规模与现金储备与对手拉开差距。
- 分众20余年的经营说明梯媒对广告主有重要价值，底部清晰。19年客户结构调整后，消费品广告主收入占比提升至21年的43%。21H2，22年1-2月消费疲软、教育和互联网受监管影响减少投放的背景下，分众梯媒收入韧性仍好于广告大盘，甚至部分互联网广告公司；今年3月下滑幅度较大，主要是疫情影响线下楼宇媒体广告刊挂受阻而非由需求疲软导致。疫情影响短期利润预测精准度，但考虑21年分众267万点位贡献60.6亿利润，明显处于底部。
- 后续业绩弹性：日用消费品、线下消费景气逐步复苏，新能源车等高景气行业或增加投放。

兆讯传媒：次新股，高铁广告龙头，受益于高铁媒体点位扩张，账上现金24亿，22Q1增速35%，22年约20x。公司公告拟投资4.21亿在省会及以上城市通过自建和代理方式取得15块户外裸眼3D高清大屏，预计投资周期3年，项目评估年净利润0.75亿/年（21年利润2.41亿），新营销场景有望增厚公司业绩。

3.专题三：苹果VR/AR催化再起，产业链热度重燃

苹果开发者大会将于北京时间6月7日（周二）凌晨召开，其VR/AR系统RealityOS商标曝光，市场对于苹果发布相关软件具备较高期待。5月中旬META也公布了高端头显Cambria的实机演示，能够通过全彩透视（Passthrough）实现AR功能，引发市场关注。

申万宏源TMT组联合发布深度报告《VR/AR：软硬正循环，奇点已至—元宇宙系列之二》。我们指出：

VR/AR为明确的终端升级方向，随着技术升级+内容完善，长期有望对标智能手机空间；短期行业增速主要取决于整机大厂的投入力度（推广力度及新品计划）。当前VR/AR行业景气趋势强，Quest2和PICO今年出货量高增，下半年到明年，海外Meta、索尼、苹果，国内Pico均有新品发布计划，有望对行业形成持续催化。

内容端，当前主流平台VR游戏超过1万款（其中steamVR 6000款、Sidequest和Viveport各3000款），游戏大厂腾讯、网易已开始布局VR游戏；META亦在积极测试

Quest 的 PCVR 云游戏；PICO 通过互动演唱会/视频/游戏等多元场景拓展泛用户，为 VR 生态建设探索更多可能性。

投资分析意见：上游关注核心供应链公司如歌尔股份、舜宇光学（详询申万电子组）等；中游整机厂商关注弹性品种创维数字（下半年将推出面向 C 端的 Pancake 短焦 VR 产品）；下游应用厂商目前仍在探索阶段，销量迎来拐点时内容板块有望提升估值，主题投资角度可关注与 PICO 等厂商有合作的内容公司，如凯撒文化、富春股份（计划推出《古剑奇谭三》VR 版）等。

短期催化重点关注整机厂商出货进度、新品计划，以及是否有潜在爆款应用。

4.专题四：国务院稳经济，给平台布置任务：稳就业、保供、技术研发

国务院稳经济一揽子政策，关于平台，除继续强调促进平台经济规范健康发展外，提出了几项任务：1 稳就业，带动中小微企业纾困（短视频直播、共享出行、生活服务、电商、外卖这一作用明显）；2 疫情防控保供最后一公里联动（外卖到即时零售，在万物到家中作用明显）；3 加快人工智能、云计算、区块链、操作系统、处理器等领域技术研发突破（腾讯、阿里云计算位列国内第一第二，腾讯研发支出 518 亿；阿里 22 财年开发费用 554 亿，技术相关成本费用 1200 亿，是国内科研投入的主力军）。

这是 3 月以来国内平台监管积极信号的进一步明确。3 月国务院金融委表示“通过规范、透明、可预期的监管...”，4 月中央政治局表示“要促进平台经济健康发展...实施常态化监管”，5 月政协数字经济专题会表示“鼓励平台企业参与国家重大科技创新项目”；4 月游戏版号恢复发放；5 月国常会指引平台为经济贡献力量的具体方向。政策方面，后续继续跟进：互联网金融整改；网络内容清朗行动进展。

我们在 4 月深度《至暗时刻已过——互联网传媒 4Q21 回顾及 2022 展望》总结过：中概互联及恒生科技 21.2 以来下跌的三个原因，反弹幅度也取决于三个因素的边际变化：

1) 地缘政治及中概退市危机：4 月证监会发布跨境上市新规，后续关注跨境审计和拟摘牌名录变化

2) 基本面疲软 (21H2-22H1 短期内容监管和消费、疫情影响；长期担心渗透率到顶)：电商、广告、本地生活等受疫情和消费影响；数字娱乐游戏、视频直播受内容监管影响，已经历半年以上的预期消化。近日网易 爱奇艺 百度 阿里 拼多多 美团等发布的财报超彭博一致预期。

3) 国内平台经济、传媒产业监管：见底信号已明确。

底部布局思路？整体低估值修复，优先渗透率仍有提升空间（国内外卖、短视频游戏出海）、竞争壁垒高或格局改善的平台和内容龙头（外卖、社交腾讯、长视频芒果、游戏网易吉比特三七）。未来的第二曲线，暂未有财务预测上的能见度，但研发投入、人才密度、开放共享精神是穿越技术、渠道演变周期的关键。

5.专题五：新增覆盖，鸿合科技：全球教育 IFPD 领军，利润率触底回升

鸿合科技是全球 IFPD 头部公司，21 年全球份额第二。公司在国内、国际两个市场分别拥有 Hitevision 和 Newline 两个自主品牌，积累了良好的客户基础与口碑。现阶段，公司战略调整为全面聚焦教育行业，提出了以“教育信息化产品和解决方案”为核心，以“课后服务”和“师训服务”为两翼的“一核两翼”发展战略。公司近期公告放弃对新线科技增资的优先认购权，交易完成后，新线科技将变成公司的参股公司，不再纳入公司合并报表范围。公司 22 年开启新一轮股权激励，业绩考核指标为 22-24 年公司合并报表口径下扣非净利润分别不低于 2/2.6/3.38 亿元。

教育 IFPD 行业：国内增长稳健，海外星辰大海。1) 国内教育 IFPD 市场销量增长稳健，价格仍有较大提升空间。2021 年鸿合在国内教育 IFPD 市场份额为 22.4%，排行第二。2) 海外教育 IFPD 市场政策有红利，前景星辰大海。根据迪显预测，海外教育 IFPD 市场 21-24 年出货量 CAGR 有望达到 25%。公司以自有品牌 Newline 和 ODM/OEM（主要是为普米代工）方式布局海外市场，海外市场渠道自建，在全球范围内设立 50 多家分支机构。目前，公司教育信息化交互显示产品是为数不多的在北美、EMEA（欧洲、中东和非洲）、ACPC（亚太地区）三大区域市场中均位于第一梯队的品牌。Newline 品牌 21 年全球市占率 10%（中国以外）。

鸿合 22 年开始利润率修复乐观。1) 公司 22Q1 营收和利润均创历史新高已有拐点信号；2) 行业层面几点利好：一是大尺寸液晶面板采购价格自 21 年中开始进入下降通道，成本改善；二是整机厂商海运压力有望边际改善；3) 公司预计 22 年出表国内商用业务（过去三年处于亏损状态）；4) 海外资源更倾斜毛利率水平高的自有品牌，国内教育业务探索新的成长曲线。

给予“买入”评级。我们预计公司 22-24 年归母净利润分别为 2.52/3.62/4.80 亿元，对应增速分别为 49.1%/43.6%/32.7%。采用可比公司估值法，给予其 22 年 0.7X PE/G，对应 29 倍 PE，目标市值 73 亿元，给予“买入”评级。

风险提示：1) 原材料价格波动风险；2) 海外教育信息化竞争加剧；3) 国内教育业务开拓不及预期。

6.重点公司观点

表 1：重点公司估值表

12

分类	代码	简称	总市值/亿元	营收/亿元	归母净利润/亿元	PE	PS
				2022E	2022E	2022E	2022E
游戏	0700.HK	腾讯控股	29504	5653	1187	25	5
	9999.HK	网易-S	4501	986	213	21	5
	2400.HK	心动公司	94	34	(4)	-	3
	002555.SZ	三七互娱	469	186	33	14	3
	603444.SH	吉比特	235	50	15	15	5
产业数字化	002841.SZ	视源股份	479	256	24	20	2
	603613.SH	国联股份	399	672	10	41	1
视频	300413.SZ	芒果超媒	647	179	25	26	4
	1024.HK	快手	2917	968	(101)	-	3
	BILI.O	哔哩哔哩	608	230	(63)	-	3
梯媒广告	002027.SZ	分众传媒	920	134	49	19	7
内容社区	2390.HK	知乎-W	65	48	(14)		1
	0772.HK	阅文集团	293	96	14	21	3
潮玩	9992.HK	泡泡玛特	381	68	14	28	6
梯媒广告	002027.SZ	分众传媒	920	134	49	19	7

资料来源: wind, 申万宏源研究; 注: A 股和港股标的市场数据选自 2022/6/3 盘后, 美股标的市场数据选自 2022/6/3 盘后; 利润预测来自申万宏源研究, 腾讯控股、快手、哔哩哔哩、泡泡玛特、阅文集团利润为 non-gaap 口径。

腾讯控股: 1Q22 业绩压力有预期, 关注下半年改善。 腾讯控股 1Q22 实现收入 1355 亿元, yoy+0%/qoq-6%; Non-IFRS 归母净利润 255 亿, yoy-23%/qoq+3%。1Q22 营收低于彭博一致预期 4.0%, Non-IFRS 净利润低于一致预期 3.4%。我们预计疫情影响下, Q2 广告、线下支付、云等延续 3 月以来的承压趋势, 拐点或在下半年(基数更低, 关注疫情拐点), 此外广告主需求疲软或延后视频号广告变现节奏。游戏版号已重启, 随着产品能见度提升, 下半年改善的确定性较强。整体而言, 我们判断 Q2 压力大于 Q1, 2H21-1H22 的颓势延续, 22 下半年至 23 年收入增速有望逐步回暖, 利润率可能小幅回升。关注可能贡献弹性的业务: DNF、视频号广告节奏。

网易: Q1 业绩超预期, 游戏逆势增长, 《暗黑破坏神手游》上线在即。 网易 1Q22 实现净收入 235.6 亿元, yoy+15%, 超彭博一致预期 4%; Non-GAAP 归母净利润 51.2 亿元, yoy+1%, 超一致预期 7%。整体看, 网易 Q1 超预期主要在于游戏业务表现强劲。其中手游收入 116 亿, yoy+6%; 端游收入 57 亿, yoy+40%, 在 Q1 低迷的游戏行业增速下 (Q1 手游/端游行业增速均为 3%) 逆势增长, 好于预期。往后看, 《天谕》《指环王手游》《Dead by Daylight》等产品已于 4 月上线日本、东南亚等地区; 《暗黑破坏神: 不朽》将在 6 月 2 日、6 月 23 日分别在海外、国内上线, 其全球预约量超 3500 万, 《蛋仔派对》《战争怒吼》也将于 5 月底上线, 下半年还有《哈利波特手游》海外、《倩女幽魂隐世录》等产品, 整体管线相当丰富。但其他业务方面, 有道智能设备、严选以及广告等业务预计受疫情影响较大, Q2 或开始体现。总体而言, 网易近三年最强产品周期已开始兑现, 我们持续看好出海+全球化大 IP 产品带来的增长确定性和估值溢价

吉比特: 短期看《问道》周年庆与代理产品放量, 中期静待自研新品到来。 1Q22 实现收入 12.29 亿, 同比增长 10.0%; 归母净利润 3.50 亿, 同比下滑 4.3%。Q1 收入增量来

自《一念逍遥》的稳健运营及 Q4 部分新品的递延确认。2022 年公司收入大盘基本站稳新台阶，台阶式增长模型持续验证。《问道》手游 4 月中旬开启六周年庆，推广声量预计为历史最强，《奥比岛》全平台预约用户达 500 万，新一轮测试数据良好，已开启 iOS 预订。自研产品端仍在等待版号，放置 RPG《家族物语》等自研新品有望为中期构筑更强的增长动能。

三七互娱：业绩回收持续兑现，员工持股有望激发积极性。 Q1 实现营业收入 40.89 亿元，yoy+7.1%；归母净利润 7.60 亿元，yoy+550.8%。我们预计海外高增长将延续至 22 年，业绩增长驱动将逐步转向。市场应重新审视公司长周期产品带来的收入与利润错配，把握业绩释放节奏：22 年驱动海外高增长的长周期品类依然需要较长的回收周期，因此新品投放势必对原有利润盘有所削弱，但其流水表现将会成为后续业绩释放的先行指标。公司第四期员工持股计划考核条件为 22-24 营收和利润同比增速均不低于 15%/9%/8%，其中 22 年业绩考核条件好于市场增长预期。

泡泡玛特：疫情反复下韧性凸显，海外版图积极扩张。 1Q22 整体收入同比增长 65-70%。疫情反复下各渠道增长韧性突出。22 年 1-2 月线下渠道增长快，3 月受疫情影响增长承压，但仍实现同比高增长。抽盒机增长持续亮眼。核心 IP 价值持续释放，公司新 IP 积极拓展，分别在 1-4 月推出福饱饱、KOUKOU 悠闲下午茶、老友记及龙虾乐园等新 IP。截至 1Q22，MEGA 共推出 3 个系列；4 月，MEGA 已推出 2 个系列，预计下半年推新速度加快。我们认为潮玩在消费疲软大环境下是更稀缺性的高增速赛道，公司龙头地位稳固，且通过品类迭代持续验证 IP 生命力，当前性价比较高。

新媒股份：主业稳步推进，积极拓展内容版权业务。 1Q22 实现营业收入 3.88 亿，同比增长 19.3%；实现归母净利润 1.72 亿，同比增长 6.1%。IPTV 基础业务稳步推进，公司通过引入优质头部内容及精细化运营打造精品垂类内容，有效提升喜粤 TV 会员付费率和 ARPU。OTT 视听业务快速发展，积极拓展内容版权业务。公司发布 22 年财务预算指标，预计 22 年实现营收 15.5-16.9 亿（yoy+10-20%），扣非归母净利润 6.9-7.5 亿（yoy+10-20%）。

完美世界：21 年经历转型阵痛期，22 年关注长周期运营和出海。 Q1 公司实现营收 21.28 亿，同减 5%，实现归母净利润 8.4 亿，同增 81%，其中海外处置海外工作室实现投资收益 4 亿。我们认为公司核心问题在长周期运营上。虽然 21 年是公司品类拓展的一年，逐步向回合制、开放世界 MMO 等差异化细分拓展，但老产品薄弱的基本盘，叠加新品较快的流水下滑速度使得业绩稳定性受到较大影响。随之而来的，是在增长压力下公司不得不调整战略思路，进行了较大规模的人员优化。从调整的方向看，品类上聚焦 MMO+和卡牌+，运营上强化长周期运营，预计后续将呈现更合理的产品矩阵与有的放矢的资源分配，经历转型期阵痛后战略方向逐步明朗。

分众传媒：澄清梯媒竞争格局，关注上海、深圳等一线城市疫后消费复苏。 近期市场关注电梯广告的竞争格局衡量标准，我们认为：梯媒高利润率的核心是黄金点位网络搭售中长尾资源，且网络价值明显大于点位量价线性关系。 因此：1) 对梯媒，衡量份额的指标更好的是收入而不是点位。21 年估算分众是竞对 5-6 倍。梯媒点位单纯看规模不够，因为单点

价值差异大（曝光量、人群价值不同），分众单点创收能力明显好于行业第二名大量位置较偏的点位；2）梯媒核心是黄金点位网络和中长尾搭售，行业第二名 18-19 年高价获取价值较低的中长尾资源影响利润率，20 年后行业租金成本逐步下降，但点位规模、质量上的差异导致媒体网络效应差异更大，利润率差异明显。**上海 6 月有望逐步复工复产，深圳多措施促进新能源车、消费电子等消费恢复，短期关注分众疫后复苏困境反转。**3 月上海逐步封控后，公司单月营业收入同比大幅下滑，4 月-5 月上海全面封控，北京出现疫情后，我们预计公司收入较 3 月进一步下滑，市场对此已有预期。根据 5/16 上海市疫情发布工作会，6 月 1 日至 6 月中下旬，在严格防范前提下，全面实施疫情防控常态化管理，全面恢复全市正常生产生活秩序。深圳今天也发布关于促进消费持续恢复的若干措施，鼓励汽车、消费电子、家电、户外文体等消费。随着各地疫情逐步控制，复工复产有序推进和促消费措施出台，分众有望恢复正常经营，广告主也将恢复正常投放。**中长期，更需关注上一轮周期底部的根本性变化：**1) 客户结构持续优化，梯媒对消费品客户品牌广告预算竞争力提升，21 年消费品客户占比 43%，1Q22 消费品广告投放保持正增长。2) 竞争好转：点位质量和规模与现金储备与对手拉开差距。

快手-W：1Q22 流量创新高超预期且亏损收窄，降本增效持续兑现，2Q22 受疫情影响 5 月开始恢复。整体上，在大盘压力较大情况下，快手基本面维持较好的增速，亏损明显收窄同时流量端屡创新高。2Q22，我们预计快手淡季流量端维持 1Q22 较高水平（dau+17% 3.3 亿， mau+15% 5.8 亿），时长预计环比持平在 128min 的较高水平。商业化受宏观和疫情影响较大，但表现会优于行业整体，降本增效的战略仍有望得到较好执行。疫情下，快手收入体现了一定韧性，恢复情况上看：电商和内循环广告率先恢复，主要是物流恢复和疫情影响缓和，5 月环比 4 月有改善，外循环广告 5 月和 4 月类似，尚未明显恢复。直播打赏未受疫情明显影响。疫情对全年业绩能见度有影响，但快手仍是互联网中流量增长明显，基本面向上，货币化率和运营效率都有提升空间的标的。

兆讯传媒：业绩符合预期，疫情复苏弹性较大的次新。收入随客流量波动季节性，疫情复苏弹性较大。高铁媒体价值与客流量高度相关，若下半年公司收入旺季出行恢复，公司作为疫情复苏次新股标的弹性较大。此外，公司结合高铁数字媒体的运营经验和已有客户资源，积极响应工信部等关于开展“百城千屏”超高清视频落地推广，探索营销新场景。1Q22 广告行业承压但公司跑赢行业，高铁媒体持续吸引广告主预算。公司 1Q22 收入增速 35%，增速向上且明显跑赢行业，主要：（1）广告主投放策略不同，并非所有广告主都会在销售承压时减投；（2）站点扩张，客流量恢复，兆讯媒体网络价值提升，持续吸引广告主预算；（3）出国场景受限，或承接部分航空媒体预算转移。经营性现金流稳健，毛利率水平稳定。20 年公司毛利率小幅下滑主要由于点位资源扩张，随着收入增长，毛利率有望回升。1Q22 公司毛利率 61% 同比持平，销售费用率 18.1% 同比提升 8.7pct 主要由于为扩大收入，增加了广告投放和营销人员，2Q 起有望改善。1Q22 经营性净现金流 0.7 亿元，现金流稳健，抗风险能力较强。

中信出版：图书销售渠道变革冲击较大，静待拐点。短视频电商频道折扣平均低至 3.9 折，受电商渠道竞争的影响，传统网店渠道折扣同比下降 2pct，挤压出版行业利润空间。市占率上，2021 年公司整体的市场占有率为 2.71%，整体市场排名为第一。在细分领域里，

经管类市占率 14.87%保持第一；社科类的图书排名第 2；科普类继续保持排名第一；艺术类的市场占有率提升了 7 名，市占率大概是 3.24%；少儿类图书市场占有率 3.75%，排名提升 1 位至第三位。从 1Q22 看，电商渠道的折扣仍然存在，价格战仍然还在。中信 21 年 12 月内部开始统一控价，与外部的渠道合作伙伴也开始搭建合作共赢的生态，与外部力争实现共赢。

芒果超媒：短期拐点已至，但市场仍低估中长期空间。1) 安全边际清晰：21-22 年广告大盘压力、内容行业政策紧缩背景下，以综艺为核心仍创造 21 亿，25 亿利润 (wind 一致预期)，已做最强压力测试。22Q1 份额明显提升，芒果自制网综在全网播放量 Top20 中占据 5 席，有效播放市占率达 15% (21 年年榜占 4 席，市占率 9%)，充分体现了公司平台化综艺制作能力、风控能力+大屏牌照的核心竞争力。**2) 向上拐点逐步到来：**当前产品周期已拐点向上，22Q2 开始项目陆续上线，两档 S 级综艺《声生不息》《乘风破浪 3》在播，内容拐点和业绩季度增速拐点到来，部分正能量节目取得良好的商业价值，下半年政策有望逐步宽松。政策周期看，清明行动仍在持续，但预期已较为悲观，芒果作为国有新媒体代表较好体现青年价值引领和商业价值并举。**3) 市场对短期内容拐点和二三季度业绩拐点有认知，但是对于长期空间预期较低。**内容行业典型供给创造需求的行业，中国精品内容产业仍在早期阶段。芒果已在综艺领域充分展现平台化实力，未来弹性在于延展到剧集等多元内容矩阵，拉动会员收入和多元 IP 变现，目前已经投入储备三年。最新招商会启动湖南卫视与芒果 TV 双平台融合，48 个自制综艺团队+29 个影视制作团队+34 个新芒计划战略工作室，构建坚实内容护城河。竞争格局好转 (爱优腾投入缩减投入和人员)，会员已经提价，艺人成本下降，发展环境好于前几年。

哔哩哔哩：争取自愿转换至在港交所主板双重主要上市，有望入通。公司公告，争取自愿转换至香港联交所主板双重主要上市。B 站此前回港为二次上市，而双重上市下可以具备进入港股通的资格。B 站作为 Z 世代代表性平台，属视频赛道稀缺性标的。20 年成功破圈至今，用户数据持续亮眼，MAU21 年仍保持 30%以上增速，21Q3-Q4 人均单日常时长均创历史同期新高。非游戏收入高增，特别是广告业务表现突出，21 年广告收入 45 亿，同比增长 145%。营业成本和费用仍支出较多，公司将从 22 年起开始加强控制，计划 24 年实现盈亏平衡。公司 3 月 4 日宣布将在 2 年内回购最高 5 亿美元公司股票，CEO 陈睿将使用个人资金增持最高 1000 万美元公司股票。

心动公司：2 新品表现突出，关注版号恢复后的弹性。自研新品《T3 Arena》(MOBA+射击) 5 月 26 日在海外上线，登顶 iOS 美区免费榜。自研格斗类游戏《派对之星》去年在日本市场上先行上线，在日本 iOS 免费游戏榜登顶 12 天，在免费动作游戏榜登顶 23 天。4 月 23 日国服启动。关注版号恢复后公司业绩弹性。4 月 15 日国内已发布今年第一批游戏版号，等待第二批版号的发布。公司 21 年底有 13 款游戏在研，部分游戏完成度较高等待版号上线。TapTap 方面，版号恢复后行业新品增加，亦能激发用户热情，TapTap 作为国内优秀游戏社区，也将充分获益。

阅文集团：21 年符合预期，看好长期 IP 价值兑现。1) 在线阅读：付费阅读 ARPPU 增长弥补用户下滑，免费阅读 DAU 增长放缓，变现略加快。展望后续，在线阅读当前尚无明显监管压力，主要看内生发展；阅文为绝对龙头，但付费需关注 MPU 变化趋势，关

系阅文 IP 孵化池的稳定性；免费用户仍有增长空间，但是需关注今年广告大盘明显承压情况下变现情况。**2) 新丽**：21 年超额完成业绩，22 年确定性也较高。当前视频平台收缩预算主要针对中腰部内容，新丽主打头部精品剧，并且今年储备剧集以现代剧为主，抗风险能力相对较强。**3) 自有版权运营**：21 年整体平稳，但当前整体娱乐内容监管较严（清朗行动、游戏版号自 21 年 8 月以来尚未发放），阅文相应版权开发业务亦会受到影响。公司整体开发战略已较为清晰，期待 IP 价值逐渐释放。

猫眼娱乐：静待复苏。21 年调整后零利润 5.4 亿元，娱乐内容制作业务增长明显，21 年《你好，李焕英》，22 年《这个杀手不太冷静》均证明了猫眼选品能力。今年进口片较为丰富，但是当前受疫情影响，较多影院仍处于关停状态，清明档多部影片已调整档期，五一档仍需观望，期待暑期档后电影大盘逐渐恢复。

视源股份：22 年业绩反转乐观，中长期成长路径清晰。1) 公司公告 21 年营收为 212.26 亿元 (+23.91%)，归母净利润为 16.99 亿元 (-10.65%)，毛利率为 25.38%；三项指标优于公司 1 月公告的 21 年业绩快报（收入 212.22 亿元，利润 16.86，毛利率 24.8%）。2) 收入端表现亮眼主要系 4Q21 整机海外需求向好延续以及 TV 板卡业务回暖所致。国内教育和企业服务业务受 21H2 国内部分地区疫情反复等外部因素影响增速有所放缓。3) 22 年业绩拐点乐观，内生有改善，行业有反转。公司内生：一、19 年布局整机品牌出海，目前教育 ODM+会议自有品牌并行，22 年会加大海外人员布局和投入。二、合肥产业园达产后部件研发能力更进一步，白电部件项目周期长（1 年左右），但贡献收入持续性好。三、产品力进一步提升，22 年 maxhub V6 新款值得期待。行业层面：一、成本端面板供需明显改善，交付能力提升；二、22 年起教育新基建有望拉动行业增速，海外整机市场空间大，渗透率相较国内更低，且欧美等国家有明确政府资金投向教育赛道，高景气有望持续 3-5 年。

国联股份：21 年业绩表现亮眼，数字化服务加速落地。1) 公司公告 2021 全年实现营收 372.3 亿元，同比增长 117%；归母净利润 5.78 亿元，同比增长 90%。2) 公司当前处于以交易规模提升和数字化建设并行的发展阶段，各大大多平台的平均市场份额为 3%；3 年中期目标为 10%。3) 国联模式在大宗商品价格下行阶段将创造更大价值。价格上涨时，上游供应商供不应求，让利难度较大；下行周期公司可帮助上游解决产能过剩的问题，对下游来说，无论价格周期，国联贡献价值是相对便宜的货价和稳定的供给。4) 加速数字化服务布局，旨在赋能 B 端降本增效。公司目标 3 年完成百家云工厂的建设，重点推进供应链的数字化管理和生产端的智能化升级，主要目标是下游企业降本增效以及锁定下游需求和产能。5) 云工厂模式契合“产业元宇宙”方向。近期京东提出“产业元宇宙”概念，公司高度关注元宇宙底层技术未来在产业链和供应链上的深度应用，特别是工业领域数字孪生、数字伴生和数字原生的技术和应用递进体系，这也是公司平台、科技、数据战略和数字工厂建设的题中之义。

万达电影：21 年业绩平淡，市占率提升稳健。公司 21 年营收 124.90 亿元 (YoY+98.4%)，归母净利润 1.06 亿元，相较 20 年实现扭亏转盈；公司 21 年业绩在公告的业绩预告区间内，符合市场预期。国内外疫情反复给院线经营带来较大影响。1) 21 年全国实现票房 428.6 亿元 (不含服务费)，较 2020 年增长 130.4%，观影人次 11.7 亿，较 2020 年增长 112.7%，

并且恢复至 2019 年的约 70%。公司 21 年实现票房 62.2 亿元, 观影人次 1.6 亿, 较 2020 年大幅增长, 已恢复至 2019 年的 80%。2) 截至 2021 年 12 月 31 日, 公司国内拥有已开业影院 790 家, 6,750 块银幕, 其中直营影院 699 家, 6,063 块银幕, 公司旗下影院 (含特许经营加盟) 2021 年累计市场占有率为 15.3%, 保持稳步提升。3) 22 年建议关注《外太空的莫扎特》、《没有一个春天不会来临》、《天星术》等影片上映进度。

光线传媒: 计提减值准备影响公司 21 年业绩, 后续重点关注动画电影进展。 1) 公司 2021 年实现营收 11.68 亿元, 同比增长 0.7%; 归母净利润 -3.12 亿元, 同比下降 207.1%, 亏损主要系合伙企业公允价值变动影响导致, 若剔除此影响, 公司 21 年归母净利润为 6.73 亿元 (不含减值准备)。2) **储备项目丰富, 未来可期。**《冲出地球》已制作完成, 《深海》、《茶啊二中》已送审, 《坚如磐石》、《扫黑·拨云见日》等影片在制作中。动画电影方面, 《哪吒 2》、《西游记之大圣闹天宫》、《深海》、《大雨》、《茶啊二中》、《姜子牙 2》、《大鱼海棠 2》、《凤凰》、《最后的魁拔》、《八仙过大海》、《大理寺日志》、《相思》、《小倩》、《朔风》等影片都在有条不紊的推进中。

7. 互联网传媒行业宏观热点

- 1. 微博: 第一季度营收 4.8 亿美元, 同比增长 6%。** 微博发布 2022 年第一季度财报, 实现营收 4.846 亿美元, 同比增长 6%, 市场预期 4.72 亿美元。其中广告和营销收入 4.271 亿美元, 同比增长 10%; 增值服务收入 5750 万美元, 同比下降 17%。调整后净利润 1.33 亿美元, 上年同期调整后净利润为 1.3 亿美元, 市场预期调整后净利润 1.06 亿美元。截至一季度末, 微博月活跃用户达 5.82 亿, 同比净增 5100 万, 日活跃用户 2.52 亿, 同比净增 2200 万。
- 2. 美团: 一季度新业务分部收入同比增加 47.0% 至 145 亿元。** 一季度新业务分部收入同比增加 47.0% 至 145 亿元, 主要受商品零售业务的扩张所驱动, 分部经营亏损继续收窄至 90 亿元, 经营亏损率收窄至 62.3%。一季度美团买菜订单量同比增加近 120%, 日单量达历史新高。
- 3. 饿了么首个时令数字藏品馆将上线。** 饿了么首个时令数字藏品《唐小妹过端午》将于 6 月 2 日在洛阳以线上方式首次发布, 首个饿了么时令美食数字藏品馆也将同步开设。本轮 10000 份《唐小妹过端午》数字藏品将在 6 月 6 日、6 月 13 日、6 月 20 日开抢。
- 4. 国家广电总局: 经纪机构不得以应援集资诱导粉丝消费, 致“饭圈”乱象将被查处。** 5 月 30 日, 国家广播电视总局发布关于印发《广播电视和网络视听领域经纪机构管理办法》的通知。《办法》表示, 广播电视和网络视听领域经纪机构、经纪人员应当严格规范信息发布, 不得发布或者雇佣营销号发布引发粉丝互撕、拉踩引战等有害信息, 不得以打赏排名、刷量控评、虚构事实、造谣攻

击等方式进行炒作，不得以虚假消费、带头打赏、应援集资等方式诱导粉丝消费。

5. Meta VR 头戴设备被指控专利侵权。触觉技术开发公司 Immersion 对 Facebook 母公司 Meta 提起诉讼，指控后者通过侵犯其专利的方式打造了业界领先的虚拟现实（VR）头戴设备。Immersion 在周四提交给得克萨斯州韦科联邦法院的一份起诉书中称，主导市场的 Meta Quest 2 侵犯了六项涉及触觉技术的专利。在视频游戏系统和控制器中，触觉让用户体验模拟现实生活力量的振动，例如在虚拟拳击游戏中阻挡一拳。

8. 游戏板块

【本周行业重要事件】

- 1) **网易今年第一款公测游戏上线。**由柠檬游戏研发、网易发行的 RTS 手游《战争怒吼》于 5 月 26 日正式公测，最高冲到了 App Store 免费榜第四，TapTap 热门榜第一，评分 8.4。
- 2) **暗黑手游美国畅销榜第 9，112 国免费榜登顶。**截至 6 月 2 日，暗黑手游进入到美国 iOS 畅销榜 Top 10，排在第 9 位。同时进入到 31 个国家畅销榜 Top 10，并在 112 个国家免费榜登顶。6 月 22 日将在中国香港、中国澳门、中国台湾、印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国和越南推出，国服将于 6 月 23 日全平台上线。
- 3) **加速出海，电魂网络拟 1.26 亿元收购游动网络剩余 20% 股权。**A 股游戏公司电魂网络发布多项公告，宣布将以 1.26 亿元（人民币，下同）收购厦门游动网络科技有限公司（简称“游动网络”）剩余 20% 股权。在海外市场，游动网络有多年的海外游戏研发和运营经验，成功在港澳台地区、日本、越南、印尼等地发行了《大清摄政王》、《社长的野望》、《鹿鼎记》、《华武战国》等多款产品。
- 4) **中国主机市场规模突破 20 亿美元，Nintendo Switch 最畅销。**海外数据平台 Niko Partner 发布的《2022 年中国主机游戏市场报告》显示，2021 年中国主机硬件和软件销售的总营收为 21.6 亿美元，同比增长 16.7%。
- 5) **富春股份进军元宇宙，旗下骏梦游戏将研发《古剑奇谭三》手机+VR 版。**富春股份旗下骏梦游戏正式宣布与网元圣唐达成战略合作，双方在京举行《古剑奇谭三》IP 授权云签约仪式。骏梦游戏正式获得《古剑奇谭三》正版 IP 授权，用于改编、发行、运营及推广一款 MMORPG 类型的移动端网络游戏，以及一款包含上述 MMORPG 类型的移动端网络游戏全部或部分内容的 VR 游戏。

【重点公司产品排名跟踪】

表 2: 重点跟踪游戏公司产品及其近四周 iOS 畅销榜排名

公司	游戏	5月14日	5月21日	5月28日	6月4日
腾讯控股	《王者荣耀》	1	1	2	1
	《和平精英》	2	2	1	3
	《火影忍者》	6	8	10	8
	《天涯明月刀》	8	31	21	48
	《穿越火线》	19	21	32	10
	《QQ飞车》	11	14	33	26
	《金铲铲之战》	5	17	6	13
	《英雄联盟手游》	18	5	5	7
	《重返帝国》	28	48	49	62
网易	《战争怒吼》	-	-	324	585
	《蛋仔派对》	-	-	60	101
	《哈利波特：魔法觉醒》	57	46	79	28
	《阴阳师》	56	9	15	33
	《梦幻西游 H5》	12	20	25	14
	《梦幻西游》	4	3	3	4
	《明日之后》	21	28	13	22
	《大话西游》	27	25	39	42
	《率土之滨》	10	7	12	15
	《一梦江湖》	59	67	108	82
	《天谕》	110	79	124	132
	《王牌竞速》	143	96	148	66
	《无尽的拉格朗日》	33	30	22	9
米哈游	《原神》	7	6	7	2
阿里巴巴	《三国志：战略版》	3	4	4	5
莉莉丝	《万国觉醒》	32	11	23	16
	《剑与远征》	31	54	58	78
	《神觉者》（美区）	12	13	32	50
完美世界	《新诛仙》	34	43	55	44
	《梦幻新诛仙》	51	51	30	55
	《完美世界》（腾讯发行）	54	52	50	63
	《笑傲江湖手游》	102	110	87	95
	《新神魔大陆》	237	219	223	237
	《幻塔》	39	75	64	19
三七互娱	《斗罗大陆：魂师对决》	35	53	40	23
	《一刀传世》	246	279	369	268
	《斗罗大陆 H5》	303	179	299	295
	《精灵盛典》	121	151	129	140
	《荣耀大天使》	268	269	307	304
	《云上城之歌》	67	42	45	45
	《斗罗大陆：武魂觉醒》	172	169	191	224
	《叫我大掌柜》	104	101	88	72
	《puzzles & survival》（美区）	19	14	19	11

吉比特	《问道手游》	15	15	18	21	
	《最强蜗牛》（青瓷）	40	71	73	30	
	《一念逍遥》	9	10	9	6	
	《摩尔庄园》	207	329	62	302	
	《地下城堡 3》	219	217	256	129	
	《世界弹射物语》	230	215	297	99	
游族网络	《少年三国志》	295	297	278	336	
	《权力的游戏》（腾讯发行）	390	401	410	520	
	《少年三国志 2》	171	189	180	198	
掌趣科技	《拳皇 98 终极之战 OL》（腾讯发行）	47	105	145	98	
	《奇迹：觉醒》（腾讯发行）	284	291	272	259	
	《全民奇迹 2》（腾讯发行）	175	176	200	214	
世纪华通	盛趣游戏	《热血传奇》（腾讯发行）	324	327	310	361
		《辐射：避难所 online》	409	380	360	359
	点点互动	《阿瓦隆之王》（美区）	86	65	70	80
		《火枪纪元》（美区）	98	81	103	79
IGG	《王国纪元》（美区）	51	41	42	59	
心动网络	《仙境传说 RO》	250	246	212	246	
巨人网络	《球球大作战》	93	93	95	79	
	《征途 2》	131	70	127	85	
友谊时光	《熹妃 Q 传》	226	223	163	193	
	《浮生为卿歌》	49	40	35	53	
	《宫廷计手游》	241	254	294	270	
	《熹妃传》	244	247	305	324	

资料来源：七麦数据，申万宏源研究

9. 视频直播板块

【本周行业重要事件】

- 1) **抖音 6 月 1 日起将对本地生活商家收取服务费，最高费率 8%。**抖音在“巨量学”官网发布《2022 年生活服务软件服务费标准说明》，明确 6 月 1 日起将对生活服务业务收取服务费。软件服务费以“消费者实付金额+除商家自行补贴外的其他补贴金额”为基数，并且根据不同类目商品/服务软件费率计算。平台针对新商家制定保护期政策，保护期内所有结算商品的服务费率均为 0.6%。各商品类目中，结婚类费率最高，为 8.00%，其次是住宿、亲子、教育培训的 4.50%，游玩类费率最低，为 2.00%，美食类费率为 2.50%。
- 2) **抖音直播全面整改榜单功能，禁止以打赏消费额度为唯一依据排名。**抖音直播全面整改榜单功能，禁止以打赏消费额度为唯一依据对主播和用户进行排名；同时加强对“礼物”名称、外观规范设计，全面自查站内礼物，下线并调整可能带来非正确导向的礼物，禁止通过夸大展示、渲染特效等诱导用户。自 2022 年 6 月 7 日起，抖音直播将取消“PK 惩罚”功能，每日 20 时至 22 时单个账号直播间“连麦 PK”次数不得超过 2 次。

- 3) **2022 抖音电商生态大会：抖音电商 GMV 同比增长 3.2 倍。** 在今年的生态大会上，抖音公布了一系列相关数据：平台上每月有超 2 亿条短视频、超 900 万场直播内容，全年有超 100 亿件商品售出。过去一年，180 万新商家入驻抖音电商，386 万带货达人、2 万余 MCN 机构和服务商生态伙伴在平台成长。在抖音的内容场景之下，同比去年 4 月，挂车短视频累计播放次数增长 31%，直播间订单数增长 112%。
- 4) **今日头条与抖音打通带货。** 近日，今日头条发布通知称，将对直播板块进行整体升级，升级之后的直播服务“将由抖音提供”。用户以及创作者可以根据规则，将今日头条账号中的直播权益，迁移或融合至抖音账号。这意味着，今日头条已经成为抖音的一个重要导流平台，同时也为今日头条提供了新的机遇——电商。
- 5) **快手电商与芝麻信用达成合作，上线“先用后付”。** 6 月 2 日，快手电商宣布与芝麻信用达成合作，将从 6 月开始在平台全面上线“芝麻先享-先用后付”功能，功能上线后，芝麻分达 550 分以上的消费者在快手电商平台购物时，可“0 元下单，后收货付款”，试用满意后再付款。

10. 长视频

【本周行业重要事件】

- **国家广电局：发布 2022 年 4 月全国电视剧月报备案情况。** 根据全国各级电视剧管理部门的报备统计，2022 年 4 月，全国各电视剧制作机构有 4 部剧目变更剧名，8 部剧目变更制作单位，9 部剧目变更集数。
- **云合数据：发布 2022 年 5 月正片有效播放·霸屏榜。** 2022 年 5 月全网连续剧正片有效播放榜单中，《对决》、《杠杆》、《且试天下》全网连续剧正片有效播放量排名前三，其中爱奇艺独播剧 Top10 上榜一席，腾讯视频独播剧 Top10 上榜两席，优酷视频独播剧 Top10 上榜三席，芒果超媒无上榜。2022 年 5 月全网综艺正片有效播放榜单中，《王牌对王牌第 7 季》、《奔跑吧第 6 季》、《新游记》全网连续剧正片有效播放量排名前三，其中爱奇艺独播综艺 Top10 上榜两席，腾讯视频独播综艺 Top10 上榜一席，优酷视频无上榜，芒果超媒独播综艺上榜四席。

【重点公司跟踪及观点】

芒果超媒：《花儿与少年露营季》定档 6 月 17 日于湖南卫视、芒果 TV 双平台播出；由芒果 TV、湖南卫视、芒果超媒、唐人影视出品的女性婚姻成长励志剧《妻子的选择》定档 6 月 6 日湖南卫视季风剧场、芒果 TV 同步播出。本周芒果 TV 独播剧全网热度 Top10 无上榜，自制综艺全网热度 Top10 上榜五席。综艺《乘风破浪第三季》热度排名第 1，《爸爸当家》热度排名第 4，《大侦探第七季》热度排名第 5，《春日迟迟再出发》热度排名第 8，《初入职场的我们.法医季》热度排名第 10。

爱奇艺: 本周爱奇艺独播剧全网热度 Top10 上榜两席, 自制综艺全网热度 Top10 上榜三席。剧集《警察荣誉》热度排名第 1, 《暗夜行者》热度排名第 2; 综艺《萌探探案第二季》热度排名第 3, 《喜欢你我也是第三季》热度排名第 6, 《一起露营吧》热度排名第 7。

腾讯视频: 由刘亦菲、陈晓等主演电视剧《梦华录》定档 6 月 2 日于腾讯视频全网独播; **全明星王者荣耀电竞热血养成真人秀《战至巅峰》** 6 月 11 日于腾讯视频全网独播, 嘉宾阵容包括杨幂、龚俊、黄明昊、张翰等; 本周腾讯独播剧全网热度 Top10 上榜四席, 自制综艺全网热度 Top10 上榜两席。 剧集《梦华录》热度排名第 4, 《欢迎光临》热度排名第 5, 《说英雄谁是英雄》热度排名第 6, 《女士的法则》热度排名第 8; 综艺《新游记》热度排名第 2, 《开始推理吧》热度排名第 9。

优酷: 本周优酷独播剧全网热度 Top10 上榜三席, 自制综艺全网热度 Top10 无上榜。剧集《传家》热度排名第 3, 《重生之门》热度排名第 7, 《良辰好景知几何》热度排名第 10。

图 17: 全平台连续剧热度排名 TOP10(5.30-6.3)

图 18: 全平台综艺热度排名 TOP10(5.30-6.3)

骨朵热度指数排行榜

05-30 至 06-03 | 周榜

全部剧集 网络剧 电视剧

全平台 腾讯 优酷 爱奇艺 芒果 搜狐

排名	名称	全平台	单周播放量	全网热度
1	警察荣誉 上映7天	爱奇艺	---	80.24
2	暗夜行者 上映13天	爱奇艺	---	79.10
3	传家 上映16天	优酷	---	79.06
4	梦华录 上映2天	腾讯视频	2.6亿	76.39
5	欢迎光临 上映17天	腾讯视频	2.8亿	73.50
6	说英雄谁是英雄 上映12天	腾讯视频	2.1亿	71.61
7	重生之门 上映38天	优酷	---	67.21
8	女士的法则 上映26天	腾讯视频	9213万	66.79
9	凭栏一片风云起 上映16天	腾讯视频	1.5亿	65.86
10	良辰好景知几何 上映35天	优酷	---	65.59

资料来源：骨朵数据，申万宏源研究

骨朵热度指数排行榜

05-30 至 06-03 | 周榜

全部综艺 网综 电视综艺

全平台 腾讯 优酷 爱奇艺 芒果 搜狐

排名	名称	全平台	单周播放量	全网热度
1	乘风破浪第三季 上映15天	腾讯视频	2.4亿	67.06
2	新游记 上映49天	腾讯视频	2414万	59.14
3	萌探探案第二季 上映16天	爱奇艺	---	59.08
4	爸爸当家 上映25天	腾讯视频	9817万	55.40
5	大侦探第七季 上映127天	腾讯视频	397万	55.32
6	喜欢你我也是第3季 上映12天	爱奇艺	---	54.38
7	一起露营吧 上映37天	爱奇艺	---	52.02
8	春日迟迟再出发 上映102天	腾讯视频	3015万	48.76
9	开始推理吧 上映8天	腾讯视频	239万	47.57
10	初入职场的新人季 上映16天	腾讯视频	7030万	47.14

资料来源：骨朵数据，申万宏源研究

11. 其他数字经济

【重点公司跟踪及观点】

云音乐：发布 2022 年第一季度业绩。2022Q1 收入约人民币 20.67 亿元，同比增长 38.6%，经调整净亏损 1.52 亿元，同比减少 46.6%；其中，在线音乐服务收入同比增加 16.5% 至 8.85 亿元，会员订阅销售收入同比增加至 7.1 亿元。社交娱乐服务及其他收入同比增加 61.6% 至 11.82 亿元。此外，在线音乐服务月付费用户数达 3674 万，同比增长超 51%，在线音乐服务付费率进一步提升至 20.2%。

腾讯音乐：腾讯总裁刘炽平辞任腾讯音乐董事。5 月 27 日，腾讯总裁刘炽平辞去 TME 董事职务，同时郑润明获任命为新董事会成员。公告称，辞任后，刘炽平将继续作为腾讯总裁向 TME 提供战略建议，腾讯仍然是 TME 的大股东。

荔枝：发布 2022Q1 未经审计财务报告。公司 Q1 营收为 5.167 亿元人民币，同比增长 4%，净利润为 1640 万元，同比扭亏为盈；此外 Q1MAU 达 5150 万（21Q1MAU 为 5970 万），MPU 为 48.22 万，同比增长 2%。

12. 广告营销

【本周行业重要事件】

- 1) 据 CTR 媒介动量, CTR 媒介智讯发布 2022 年 1-4 月广告市场投放数据概览。**数据显示, 2022 年 1-4 月广告市场同比减少 8.9%, 其中, 4 月份广告市场花费同比下跌 19.5%, 月度花费环比下跌 9.4%, 同比与环比跌幅均较上月略有扩大。2022 年 1-4 月食品行业继续位列整体市场广告投放榜首, 花费同比微跌 1.7%。该行业在传统户外和电梯海报的广告花费同比减少较明显, 在电梯 LCD 和影院视频的广告花费同比分别上涨 26.7%和 24.5%。饮料行业广告花费同比持续上涨, 但涨幅较上月收窄 4 个百分点, 为 11.8%。该行业在多个广告渠道均呈现明显增投, 尤其在电梯 LCD 和电梯海报同比分别增长 142.0%和 66.3%。酒精类饮品行业广告花费同比增长 6.8%, 在电梯 LCD、电梯海报和影院视频等多个渠道有明显增长。
- 2) 据 36 氪, 广电总局要求经纪人员不得雇佣营销号发布拉踩引战等信息。**国家广播电视总局印发《广播电视和网络视听领域经纪机构管理办法》, 其中提到, 广播电视和网络视听领域经纪机构、经纪人员应当严格规范信息发布, 不得发布或者雇佣营销号发布引发粉丝互撕、拉踩引战等有害信息, 不得以打赏排名、刷量控评、虚构事实、造谣攻击等方式进行炒作, 不得以虚假消费、带头打赏、应援集资等方式诱导粉丝消费。
- 3) 据 36 氪, 景甜违法广告代言被处罚。**广东省广州市市场监管部门对演员景甜违法广告代言行为依法作出行政处罚, 罚没款合计 722.12 万元。全国市场监管部门立足职责, 坚决贯彻落实文娱领域综合治理相关工作要求, 依法加强明星广告代言活动监管, 切实维护市场秩序, 廓清行业风气。
- 4) 据 36 氪, 抖音直播全面整改榜单功能 禁止以打赏消费额度为唯一依据排名。**“抖音黑板报”头条号 5 月 31 日发布抖音直播关于规范网络直播打赏、加强未成年人保护的公告。抖音直播全面整改榜单功能, 禁止以打赏消费额度为唯一依据对主播和用户进行排名; 同时加强对“礼物”名称、外观规范设计, 全面自查站内礼物, 下线并调整可能带来非正确导向的礼物, 禁止通过夸大展示、渲染特效等诱导用户。自 2022 年 6 月 7 日起, 抖音直播将取消“PK 惩罚”功能, 每日 20 时至 22 时单个账号直播间“连麦 PK”次数不得超过 2 次。

【重点公司跟踪及观点】

百度：(1) 集度汽车机器人概念车 ROBO-01 部分内饰公布, 6 月 8 日亮相。集度官方发布了首款概念车 ROBO-01 一组海报, 提前曝光了 ROBO-01 部分内饰设计细节, 该车将于 6 月 8 日晚 19 点在百度元宇宙“希壤 App”全球首发。由海报可见,

ROBO-01 概念车的内饰设计极简，独特造型的方向盘、超宽的一体式显示屏、极具运动感的座椅设计，充分展示了集度特有的“机器人美学”。百度 CEO 李彦宏在一季度财报发布后的业绩交流会上表示，集度首款车型计划于下月（6 月）初与大家见面。李彦宏表示，集度的目标市场是家庭用车，产品定价在 20 万元左右，将在今年下半年接受订单，预计 2023 年开始交付车辆。李彦宏还表示，百度拥有最强的智能驾驶科技，集度产品也将配备百度的最新技术。

快手-W：（1）快手禁止未成年人参与直播打赏。快手在官方公众号发布《关于规范网络直播打赏 加强未成年人保护》的公告。公告中提到，快手将禁止未成年人参与直播打赏，严控未成年人从事主播，并推出优化升级“青少年模式”等系列举措。公告称，平台明确禁止未成年人参与直播充值打赏消费行为，对恶意诱导未成年人充值消费的违规行为秉持“零容忍”的态度，对明知用户是未成年人，仍对其进行欺骗，诱导其进行充值打赏的主播或经纪机构，一经发现将从严从重处罚。平台明确禁止未成年人直播。主播在开播注册认证环节须进行实名认证，防止未满 16 周岁的未成年人开通直播权限，16 至 18 周岁的未成年人如需申请直播权限，应当征得监护人同意并向平台书面报备。同时，将严厉打击直播中利用“网红儿童”谋利，恶意营销炒作，博取关注的行为，一经发现将封禁账号。

13. 教育

【本周行业重要事件】

- 1) 据鲸媒体，新东方发布艺术生海外留学新产品。**5 月 27 日，新东方国际教育联合新东方斯芬克艺术留学举办艺术生海外留学产品的线上发布会，旨在为国内艺术生提供全方位艺术留学解决方案。此次新东方发布的艺术生海外留学产品坚持以学生为中心的设计理念，将 OSSD 国际学术课程、语言培训课程、艺术作品集辅导课程和艺术留学服务融合贯通。通过多维度的学习和服务体验，帮助学生快速提升学术成绩、高效完成作品集准备，精准定位海外院校和专业，助力学生成功收获海外名校的录取 offer。
- 2) 据鲸媒体，学大教育与京东教育达成战略合作。**5 月 27 日，学大教育集团与京东集团旗下京东教育正式签署战略合作协议，成为京东教育最高级别 AAAAA 级合作商。具体而言，双方将在国家政策的指引下，围绕人工智能和电子商务等行业方向，充分发挥各自的产业资源、技术能力和生态优势，依托完善的职业教育教学、教研、师资、产品体系和服务模式，持续推进专精特新、信息技术、电子商务、人工智能等领域的深度合作。并联合国内各大职业院校、本科院校，共同开展包括产业学院建设、专业共建、“双师型”团队培养、实习实训平台建设、课程与软件开发等多种业态合作模式，树立职业教育产教融合的示范型标杆。
- 3) 据鲸媒体，抖音将对生活服务业务收取服务费，教育培训类费率为 4.50%。**抖音在“巨量学”官网发布《2022 年生活服务软件服务费标准说明》，明确 6 月 1 日起将对生活服务业务收取服务费。软件服务费以“消费者实付金额+除商家自行补贴外的

其他补贴金额”为基数，并且根据不同类目商品/服务软件服务费率计算。平台针对新商家制定保护期政策，保护期内所有结算商品的服务费率均为 0.6%。各商品类目中，结婚类费率最高，为 8.00%；其次是住宿、亲子、教育培训类，费率为 4.50%。

14. 电商

【本周行业重要事件】

- 1) **据钛媒体，京东 618 首日 21 小时余出库量和妥投量双超去年全天。** 京东数据显示，截至 1 日 17 时 23 分，京东 618 的出库单量和妥投单量双超去年全天。在成交额 Top20 品牌中，中国品牌占比达到 70%。线下方面，截止 1 日 12 时，西安京东 MALL，以及重庆、合肥京东电器超级体验店，总计客流量环比增长 130%，全天成交额环比增长 550%。京东小时购、京东到家销售额同比去年增长 175%。
- 2) **据蓝鲸财经，拼多多为上海用户派发 30 亿元 618 消费券，助力上海复工复产。** 6 月 2 日起至 6 月 18 日，上海用户均可领取最高每人 510 元的拼多多消费优惠券，其中包括上海用户专属的 100 元“复工福利券”以及所有地区用户均可领取的 410 元优惠券。618 大促期间，这些消费券可用于购买百亿补贴频道的所有品牌好货，涵盖 3C、家电、生鲜、食品、母婴、美妆、服饰、图书等类目。总体来说，在“百亿补贴+专属消费券”的加持下，618 期间，上海用户可享受 20%-50%的折扣。从 4 月上旬上线“上海保供”专区至今，拼多多百亿补贴已打通两条订单履约路径，一条是在非涉疫地区通过正常的快递物流进行履约；另一条则是小区团购，以集采集配的方式打通最后 100 米，这两条路径在 618 期间均支持上海居民使用消费券。
- 3) **据亿邦动力，抖音电商升级为全域兴趣电商，货找人与人找货并存。** 在 5 月 31 日举行的 2022 抖音电商生态大会上，抖音电商总裁魏雯雯宣布，抖音电商由兴趣电商升级为全域兴趣电商。抖音电商将通过短视频和直播激发消费，通过商城和搜索承接消费，货找人与人找货并存。

【重点公司跟踪及观点】

阿里巴巴：（1）淘宝直播“直播有好市”营销矩阵公布。 今年 618 大促，淘宝直播店播团队上线 2022 年度全新店播营销矩阵。针对商家：通过活动、栏目、内容型组织，以及优质账号的选拔及引入，淘宝直播希望能帮助到越来越多的中小型特色店播商家，在淘宝直播找到自己的高光时刻，共创参差多态的直播生态。针对消费者：淘宝直播放大特色店播商家的特色、整合直播卖点，围绕用户来访和回访动线，设计以月度、周度、每一天来看直播的理由，以栏目型方式串联，聚焦种草给消费者。

快手-W：（1）赢战 618 快手联盟发布开发者变现作战攻略。 快手联盟为助开发者攀登收益新高，推出全域电商预算黄金组合，从产品升级到精细化运营支持等，多种方式助力开发者提效增收！快手将根据预算节点，及时放量，把控流量节奏；提前做好广告场景铺

设、sdk 更新等准备；优先给到快手中高层级的请求及曝光顺位；实时盯盘，快手侧将线上 oncall 根据数据给开发者提供调整建议。

15. 本地生活服务

【本周行业重要事件】

- 1) **美团优选减员增效 买菜模式已占美团北京生鲜 C 位。**据经济观察报，美团正随形势的变化对其业务架构作出反应。一方面，美团优选今年在社区团购上撤出动作频频，据经济观察报记者统计，今年美团优选已经从 5 个省市规模撤出。两年不到，美团优选从全国扩张走到区域收缩的局面。另一方面，美团买菜正替代美团优选，成为美团 APP 的生鲜入口。以北京为例，4 月下旬以来，美团买菜替代美团优选，原来优选北京大仓及冷库由美团买菜统一调配使用，做抗疫保供的仓储备货基地，满足用户需求。
- 2) **美团买菜布局自有品牌。**据界面新闻，近期美团买菜上线了两个美团自有品牌，分别是象大厨和象优选。其中，象大厨的产品包装更是采用了统一的风格设计，并明确注明了美团买菜自有品牌。象大厨和象优选的经营方式为贴牌生产。象优选和象大厨在品类定位上有明显的差异。象大厨更偏向于主食、速食等，象优选则偏向于原材料。美团买菜业务此前持续亏损，目前通过提 SKU 拓品类、大仓、自有品牌进行布局。此前单店商品种类约为 1500，此后美团尝试大仓的策略，将 SKU 扩充到 4000。

【重点公司跟踪及观点】

美团：（1）美团配送在京推进“共享用工”计划 助餐饮零售商家开源节流。在政府指导下，美团配送面向北京全市美团外卖商家开展“共享用工”招募，由商家申请将员工注册为驻店骑手，优先配送本店外卖订单，配送服务所得全部归骑手本人所有。目前，美团配送在房山区已推进了与首批商家的“共享用工”合作。5 月以来，美团配送增加了 3 成骑手运力储备，预计投入 600 万到 800 万元骑手补贴以保障骑手收入，同时在北京全面启动了无接触安心送，于部分核心写字楼、学校、住宅公寓铺设智能外卖柜等。**（2）美团优选撤出西北四省。**据界面新闻报道，近日，因为运营成本过高，美团优选的业务范围开始缩减。美团优选撤出西北四省，包括甘肃、青海、宁夏、新疆，保留西安大本营。除了西北四省，其他地区也将小幅度调整。**（3）美团开启新一轮裁员：“快买优”成重灾区。**美团本轮裁员或涉及公司整体人员 15%-20% 的规模。据光子星球，三大业务板块裁撤比例不尽相同，到家事业群大约 5%，到店事业群大约 10%，而新业务板块裁员比例相对最高，其中“快买优”（快驴、美团优选、美团买菜）裁员幅度约为 20%。

16. 其他科技公司

【重点公司跟踪及观点】

视源股份：公司公告聘任费威为公司董秘，聘任杨晋杰为公司证券事务代表。

交互平板市场景气度超预期，希沃和 Maxhub 持续领军。根据 DISCIEN 数据，21Q1 国内教育交互大屏出货量约 19.6 万台，同比增速为 119%，相较 19Q1 的增速为 38%；根据洛图科技数据，21Q1 国内会议平板出货量为 13.4 万台，同比增速为 192%。竞争格局方面，根据洛图科技数据，21Q1 教育平板格局较为稳定，希沃国内教育液晶白板出货量份额达 47%，继续稳居第一；21Q1 maxhub 国内出货量份额约 19%，仍位于第一。

希沃完善产品矩阵，营销端发力线下推广。希沃以教育交互大屏为切入点，不断完善软硬件产品矩阵，从教室、教师、教学，到校园文化建设维度，希沃组建了四个平台：1) 基础教学保障平台；2) 三个课堂应用管理平台；3) 教师发展创新平台；校园文化展示平台。21 年希沃加大了线下推广，已在全国 28 个城市举行了地推巡展，并且针对性的推广了面向幼教、高校、职教和教培等蓝海市场的专用产品方案，预计 21 年将贡献可观收入增量。教育平板海外市场普及率低，市场潜力巨大。

Maxhub 品牌定位升级，配套软件进展影响场景衍生速度。Maxhub 品牌定位从“智能会议平台”升级为“智慧协同平台”，旨在解决三大办公协同痛点（应用独立、账户割裂、数据断层）。我们认为，当前商用平板行业整体渗透率在个位数，行业仍有几年的高速增长红利期，“杀手级”应用落地节奏决定场景衍生速度。

市场担心公司拟定增建厂导致模式变重，我们认为公司意不在下场制造，旨在进军“智能制造”，输出制造标准。我们认为，公司此举主要出于以下三点考量：1) 海外客户对于自有可控生产能力的要求较高，该项目的建设有利于进一步开拓海外市场，符合公司在全球市场的产业布局规划；2) 向代工厂输出更好的制造标准及流程，打法类似苹果；3) 可以吸引更多部件领域专家加盟，给他们提供实战场地。

激励员工创新，共享企业成长红利。公司为研发导向型公司，目前骨干员工大多为 86-93 年，整体员工平均年龄不足 30 岁，市场担心激励不足导致骨干流失以及缺少人才吸引力；公司近期制定《支持创新创业管理办法》以及发布 21 年股权激励计划（草案），有的放矢的激发员工创新动力，加强人才吸引力。

17. 影视院线票务

【本周行业重要事件】

根据猫眼专业版数据，本周（22 年 5 月 30 日到 22 年 6 月 4 日 17 时）电影票房约 2.1 亿元（含服务费），票房第一为《坏蛋联盟》（周票房为 5140 万元），第二为《哆啦 A 梦：大雄的宇宙小战争 2021》（周票房 4025 万元），第三为《暗恋·橘生淮南》（周票房 3888 万元）。

18. 出版

【本周行业重要事件】

- 1) **据 36 氪，教育部将彻查教材插图问题。**针对近日社会反映的人教版小学数学教材插图问题，教育部已成立调查组进行全面彻查，对查出的问题将立行立改，对存在违纪违规问题的责任人将严肃追责问责，依法依规严肃处理，绝不姑息。调查处理结果将及时向社会公布。同时，教育部开展全国教材全面排查工作，发现问题立即整改，对存在违纪违规问题的责任人按有关规定严肃处理。
- 2) **据中国出版传媒商报，教育部等五部门印发《关于教材工作责任追究的指导意见》。**教育部、国家新闻出版署、中央网信办、文化和旅游部、市场监管总局联合印发了《关于教材工作责任追究的指导意见》，针对大中小学教材编写、审核、出版、印制发行、选用使用等各环节存在的主要责任问题，明确追责情形和处理方式，实行全覆盖、全链条、规范化责任管理。《指导意见》印发后，教育部等部门将指导各地区各单位细化教材工作责任追究办法，健全责任落实机制，加大对违法违规行为的查处力度，为高质量教材体系建设提供有力保障。

风险提示

产品表现不及预期风险：内容消费类产品是非标准化的产品，是否能获得用户青睐具有一定的不确定性，如果内容产品表现不及预期将对行业景气度产生不利影响。

宏观经济进一步下行风险：广告行业周期性较强，若宏观经济进一步下行，对广告行业景气度有不利影响。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhsc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhsc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhsc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等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人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。