



# 传媒行业策略：监管加速利 空出清 新技术驱动行业估 值修复



2021 年，传媒行业监管迎来大变革。反垄断、个人信息保护、未成年人保护等一系列大方向上的变化对行业的长期发展提出了更高的要求，由此而来的各个细分行业的监管变化则对公司的业务发展方向产生了更加深远的影响。

游戏：2017 年以来监管始终围绕“未成年人保护”与“内容精品化”两条线发展，本轮政策是前期的深化和延续。明确落地最严防沉迷措施让游戏板块以最小代价换取行业最大风险点消除，新趋势下版号审查进一步趋严，引领游戏行业加速向内容为王发展。我们认为当前游戏板块政策利空已经出清，行业估值见底，业绩端游戏出海有望带来可观增量，估值端 VRAR 技术的不断成熟以及元宇宙产业的不断发展有望提升板块整体估值，2022 年游戏板块有望迎来戴维斯双击。

长视频&线上内容：2021 年监管在内容（精品化导向）、艺人（抵制失德艺人）、视频平台（取消超前点播）方面对行业提出了更高要求。我们测算取消超前点播对平台会员收入影响有限（估算该业务收入占比约 3%），长期平台提升 ARPPU 的方式会以持续提升会员价格和聚焦优质内容以延长用户的订阅周期为主。短期监管政策趋严致影响板块估值，但中长期需跟踪 ARPPU 提升，内容成本占比变化及平台持续推出优质内容的能力。

短视频：国内短视频流量红利已步入尾声，获客成本提升、流量增幅趋缓，快手、字节相继调整组织架构，旨在更高效率整合资源并实现战略落地，在新阶段中实现高质量发展。整体而言，从当前战略重心来看，出

海或成为各大短视频平台用户增长新动能；商业化层面，当下政策环境（个保法、IDFA）或带来短视频广告短期承压，但直播电商板块仍保持高景气度，有望支撑大盘增长，抖音、快手亦在积极探索多元化变现方式。

**直播电商：**直播带货行业保持高增速，2021 年有望达到 2 万亿 gmv。快手和抖音直播电商战略的明确为两大平台未来的业务发展指明方向，品牌化、强化供应链配套服务等方面将为直播带货吸引更多消费者并提供更多优质服务。新监管要求下对主播个人提出了更高要求，纳税规范性要求不断提升。长期看，直播带货行业空间大，规范化运营有助于头部企业更好扩大经营优势。

**潮玩盲盒：**作为高速增长的新兴行业，行业规范化问题（产品质量、盲盒玩法、IP 知识产权等）得到社会关注。我们判断加强监管有助于行业健康发展，驱动更多高质量、强创新、具备文化价值的 IP 走向海内外市场，龙头公司泡泡玛特始终坚持优质 IP 的挖掘和开发，有望巩固竞争壁垒。

**院线&线下娱乐：**国家产业政策大力支持电影产业发展，我国将从“电影大国”

迈向“电影强国”。2021 年疫情反复导致多地影院暂停营业，院线公司业绩受疫情影响，但头部公司市场份额持续提升。国内电影市场已进入成熟期，疫情恢复后的正常情况下，预计未来票房增长中枢预计为 5%-10% 的水平，核心增长驱动力来自人均观影次数提升。



投资建议：2022 年重视传媒板块在技术发展下的估值修复行情，同时关注行业红利期中市占率提升的优质个股。游戏板块重点推荐三七互娱、完美世界，短视频及变现领域重点推荐快手、星期六、紫天科技，长视频领域重点推荐芒果超媒，潮玩领域重点推荐泡泡玛特、华立科技。此外，受益于元宇宙发展推荐关注视觉中国、宝通科技等。

风险提示：内容监管风险，行业竞争加剧，产品表现不及预期，第三方数据统计误差风险。

关键词: AR 疫情 直播

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\\_29683](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29683)

