

## 《囡妈》生新机，线上生活获增量时间

### 报告摘要：

本次疫情下，从短期角度人口密集场景如院线、剧组受到一定的冲击。线下生活线上化，游戏、视频、电商获得增量时间，同时，《囡妈》线上发行打破行业稳局成为新一轮热点。

**院线行业短期受系统性影响，娱乐补偿效应或在疫后显现。**

非典疫情在当年7月接近尾声，当年暑期档和全年票房均创新高。截至2019年底，我国银幕总数接近7万块，引爆2019年暑期档的《哪吒》上座率为12.5%，有充分的承载能力。假设本次疫情在Q2得到控制，近年来票房占比30%的暑期档将不会错过，叠加延期的国产大片，票房有望修复。短期的经营停滞也将加速行业出清，若本次院线悲观情绪带动相关标的深度调整，应是中长期布局的点位。

**《囡妈》网络首播打破行业稳局，降维促动网络大电影发展。**

《囡妈》线上发行，是春节档集体撤档+线下娱乐大幅减少+影片本身对赌压力下的特殊产物。我们认为《囡妈》对院线还不足以形成冲击，院线成熟的商业模式让优质内容具备高回报；另一方面，《囡妈》三日播放量合计超过6亿，总观看人次1.8亿，推动西瓜视频IOS免费榜从1月初44名跃升至第1名，打响头条进军长视频第一枪。网络大电影进入新发展期，5000万-1亿体量或将于2020年出现。

**关注网络电影上市公司【慈文传媒、中广天择、华策影视、欢瑞世纪】等，中短期需要关注生产恢复节奏。**

**线上生活获得增量时间，游戏、在线视频、电商受益显著。**

从游戏看，《和平精英》与《玩吧》均出现服务器崩溃情况，《王者荣耀》流水创新高，头部游戏公司受益，棋牌游戏上升明显。短视频平台春节期间强势营销，拉动明显，长视频平台流量涨跌不一，芒果为例，2020年春节期间TOP10项目的累计播放量高达20.49亿次，同比上涨95.6%。电商方面，疫情物资外，生鲜电商需求明显增长，线下GMV线上化，电商充分受益消费渠道转移。

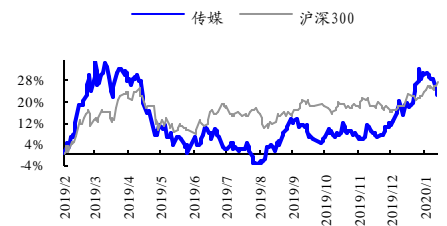
从A股看，游戏方面关注手游龙头公司【完美世界、三七互娱、吉比特、游族网络】等，以及棋牌游戏【浙数文化、昆仑万维、姚记科技】等；在线视频方面继续关注【芒果超媒】；关注直播电商相关标的【星期六、中广天择】等。

**风险提示：**疫情加剧风险、宏观经济风险、政策监管风险。

#### 重点公司主要财务数据

重点公司	现价	EPS			PE			评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
完美世界	47.49	1.32	1.68	1.96	35.98	28.27	24.23	买入
芒果超媒	45.99	0.49	0.66	0.88	93.86	69.68	52.26	买入
华策影视	7.73	0.12	0.30	0.35	64.42	25.77	22.09	买入

#### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	6.32%	13.79%	20.76%
相对收益	5.39%	10.36%	-6.71%

#### 行业数据

成分股数量 (只)	170
总市值 (亿)	18460
流通市值 (亿)	13600
市盈率 (倍)	-56.91
市净率 (倍)	2.21
成分股总营收 (亿)	6353
成分股总净利润 (亿)	-239
成分股资产负债率 (%)	39.53

#### 相关报告

《传媒行业 2020 年投资策略：存量红利挖掘下沉市场，增量红利把握 5G 应用端（10 页版）》

2019-11-30

《传媒行业 2020 年投资策略报告：存量红利挖掘下沉市场，增量红利把握 5G 应用端》

2019-11-25

《行业深度&投资策略：5G 如何重构互联网传媒行业？（下篇）—乘 5G 东风，大屏、云游戏和 VR/AR 即将爆发》

2019-06-30

《行业深度：5G 如何重构互联网传媒行业？（上篇）—传媒大变局，历史复盘和行业重估》

2019-06-23

#### 证券分析师：夏妍

执业证书编号：S0550519080007

021-20363237 xiayan@nesc.cn

## 目录

1. 院线：短期确有系统性风险影响，对疫后市场保有信心 .....	4
2. 《囡妈》：网络首播打破行业稳局，降维促动网络大电影发展.....	6
3. 线上生活时间增量效应，重视直播电商演进速率提升 .....	9
4. 风险提示 .....	13

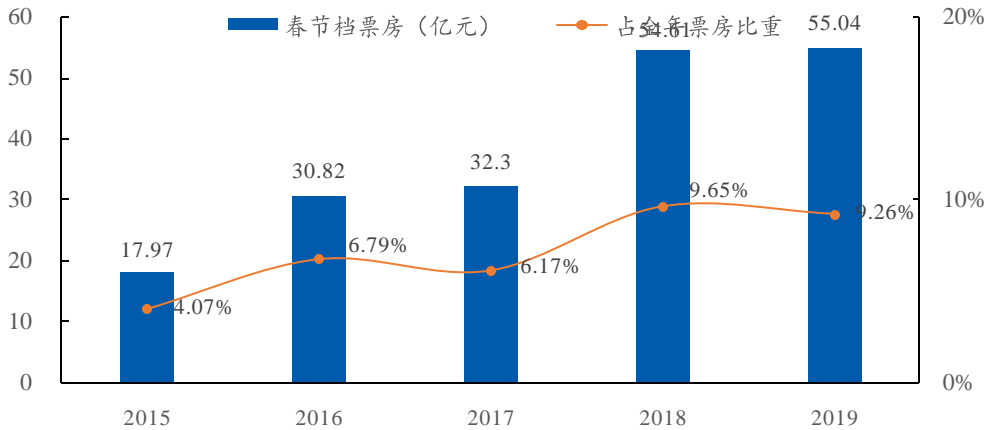
## 图表目录

图 1: 2015-2019 年春节档票房 (亿元) 及占全年票房比重 .....	4
图 2: 2000-2009 年全国票房 (亿元) 及同比增速 .....	4
图 3: 2015-2019 年暑期档票房 (亿元) 及占全年票房比重 .....	5
图 4: 1.25-1.29 iOS 端免费 App 下载排行榜 .....	6
图 5: 西瓜视频 1 月份在免费 App 排行榜上的排名变化情况 .....	7
图 6: 2010-2019 年美国票房 (亿美元) 及同比增速 .....	7
图 7: 2015-2019 年网络大电影预算 (万元) 及同比增速 .....	9
图 8: 2020 年春节前后 App Store 中国区畅销榜排行变化 (前天指 1.30) .....	11
图 9: 2019、2020 腾讯视频春节 7 天 TOP10 节目播放量 (亿) .....	12
图 10: 2019、2020 芒果 TV 春节 7 天 TOP10 节目播放量 (亿) .....	12
表 1: 2019 年国内票房 TOP10 影片制片方 (制片+发行) 收益情况 (亿元) .....	8
表 2: App Store 中国区免费榜 TOP20 .....	9
表 3: App Store 中国区畅销榜 TOP20 .....	10

## 1. 院线：短期确有系统性风险影响，对疫后市场保有信心

由于本次疫情具有人传人的特点，为防止疫情扩散，影院作为相对密闭的公共场所暂停营业。春节档票房占全年票房比重逐渐提升，近两年占比接近 10%，春节档票房的停滞将可预见的对 2020 年全年票房的增长带来负面影响。

图 1: 2015-2019 年春节档票房 (亿元) 及占全年票房比重

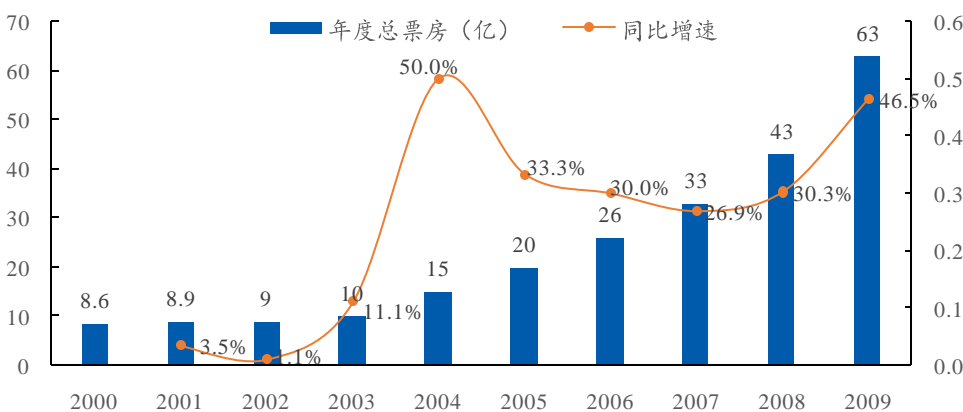


数据来源：猫眼专业版，东北证券

### 回顾非典肆虐的 2003 年，票房走势：

- 1) 上半年电影市场由于疫情的冲击大幅倒退，在疫情最严重的广州，电影票房相比上年同期下降了 50%。
- 2) 7 月疫情结束后，一系列优质影片提振了三四季度的票房，最终使全年票房回归增长，11.1% 的增长率创下了进入 21 世纪之后票房增速的新高。
- 3) 此外，由于 2003 年票房受到了疫情的抑制，2004 年的票房以 50% 的增速产生了爆发式的增长。

图 2: 2000-2009 年全国票房 (亿元) 及同比增速



数据来源：电影票房数据库，东北证券

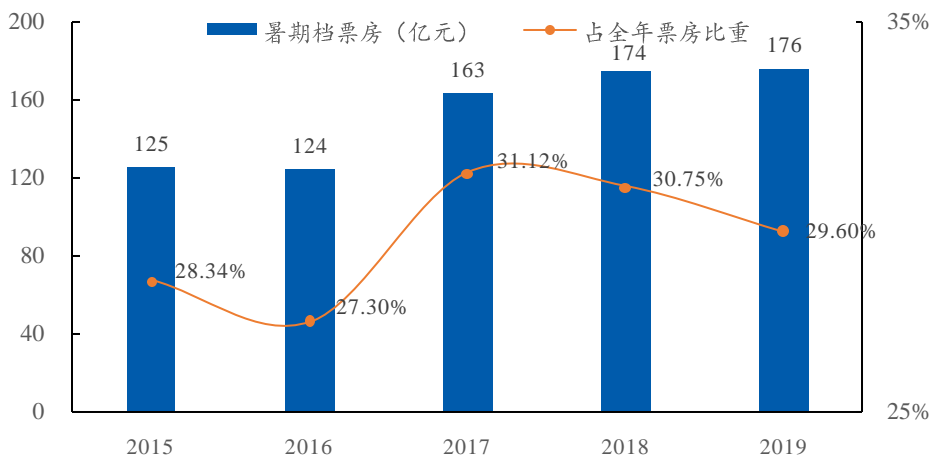
在非典的打击下，2003 年的票房仍能保持增长的因素有两个：

- 1) 其一是 2002 年施行的院线制改革的助益。院线制改革在原有各省市级电影公司的基础上，创立了市场化运作的电影放映院线，打破了地域垄断。院线经营模式更是加速了多厅化影院的建立，在之后不到 10 年的时间里，国内银幕数由 1000 多块迅速增长到了 4000 多块，银幕的激增培养了人群的观影习惯，带动了票房的增长，从 2003 年之后 6 年间平均 36% 以上的高票房增速便可见一斑。
- 2) 另一个原因是非典结束后观众的补偿性观影行为。于 2003 年暑期档上映的《黑客帝国 2》前 3 天票房超过 140 万元，比业内人士预估的 100 万元高出了 40%，超过了 1999 年《黑客帝国》上映两周的票房成绩 130 万元，电影市场的复苏比预计的情况快了很多。

参考 2003 年电影市场的情况，我们不必由于 Q1 票房的倒退而对 2020 年全年的票房情况过度悲观。本次疫情如果能够在 Q2 前结束，则另一个火爆的档期——暑期档不会受到较大影响，近年来暑期档票房占全年票房比重高达 30% 左右，**压抑的观影需求将在暑期档得到充分释放，助力全年票房修复。**

截至 2019 年底，我国银幕总数接近 7 万块，当前电影市场的容量足够容纳多部优质影片。爆款《哪吒》引爆的 2019 年暑期档上座率仅有 12.5%，上半年更是只有 10.6%，**2020 年下半年优质影片的集中叠加观众观影热情的爆发，在带动票房增长的同时，预计能够提高影院的经营效率，增加上座率。**

图 3：2015-2019 年暑期档票房（亿元）及占全年票房比重



数据来源：猫眼专业版、东北证券

此外，拓普电影智库数据显示，2019 年 1 至 10 月，有近 300 家影院倒闭或停业整改，近 3 个月内因营业调整等原因，没有票房入账的中长尾影院多达 2100 家，占国内影院总数的五分之一。本次疫情会加速影院出清，院线龙头市占率预计将进一步提升，行业低谷期会加速行业洗牌，筛选出更加优质的院线标的，应密切关注低谷期的院线市占率变化。

定性来看，**2020 年院线业绩会呈现一个前期低落后期回升的态势，我们坚定看好长期的趋势。**即使院线的全年业绩可能受到影响，但三四季度会有业绩修复和信心的回抬，如果本次的疫情基本会将院线股推动到一个较为底部的位置，则是一个中长

期的买点。


## 2. 《囧妈》：网络首播打破行业稳局，降维促动网络大电影发展

1月24日，《囧妈》出品方欢喜传媒宣布终止《囧妈》保底发行协议，并与字节跳动达成合作，1月25日（大年初一）0点起将在抖音、西瓜视频、今日头条、欢喜首映4个线上平台免费播出《囧妈》。

### 《囧妈》的网络首播是多重因素叠加的营销产物：

- 1) 受疫情所迫，春节档7部影片于1月23日同时宣布撤档，观众的观影需求受到了限制。
- 2) 迫于票房压力，1月20日徐峥曾宣布将《囧妈》破例提档至大年三十，但根据1月21日晚预售情况，《囧妈》仅获得3919万元预售票房，远低于同期《唐探3》的2.21亿元预售票房，各项数据显示《囧妈》想收获24亿元保底票房具有较大压力。而与头条合作的6.3亿元对价则基本覆盖了此前的保底收益，成为最好的选择。
- 3) 在人们被疫情所困的这一至暗时刻，字节跳动“免费”请大众观看春节档大片的举动无疑引爆了大众对字节系产品的好感度。自《囧妈》1月25日上线以来，相关字节系App连续数日位列iOS端免费App下载榜前列，西瓜视频更是连续6天位居榜首。

图 4: 1.25-1.29 iOS 端免费 App 下载排行榜

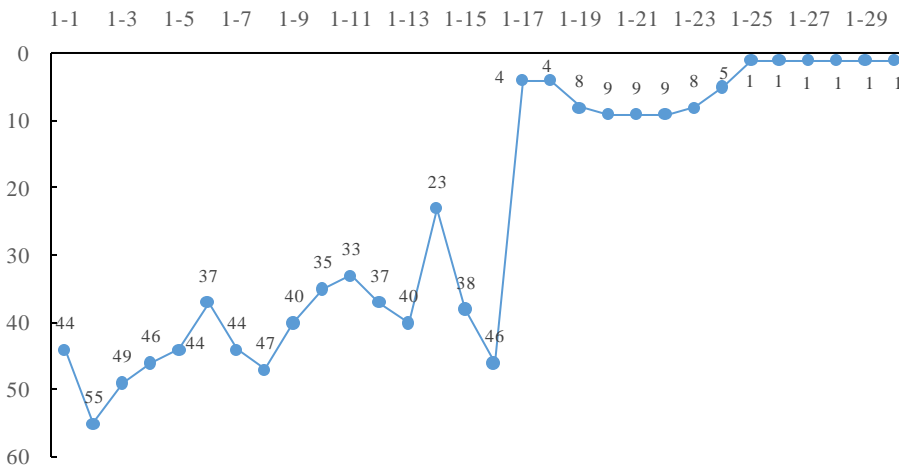
日期	第1名	第2名	第3名	第4名	第5名	第6名
01.29	 西瓜视频	 微视	 玩吧	 Chic Cam	 快手	 抖音短视频
01.28	 西瓜视频	 微视	 快手	 玩吧	 快手极速版	 抖音短视频
01.27	 西瓜视频	 快手	 微视	 快手极速版	 抖音短视频	 今日头条
01.26	 西瓜视频	 快手	 微视	 快手极速版	 抖音短视频	 今日头条
01.25	 西瓜视频	 快手	 微视	 快手极速版	 今日头条	 抖音短视频

数据来源：七麦数据，东北证券



图 5: 西瓜视频 1 月份在免费 App 排行榜上的排名变化情况

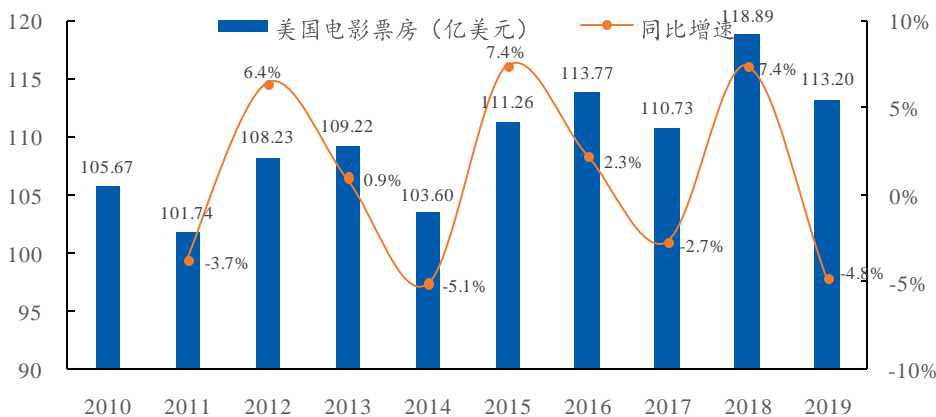
西瓜视频1月份排名变化情况



数据来源: 七麦数据, 东北证券

《囡妈》上线网络平台首播的流媒体模式对传统院线行业的冲击有限。在流媒体发展最成熟的美国, 传统院线行业对于流媒体一直持抵制态度, 2018 年由 Netflix 出品制作的《罗马》在获得奥斯卡 10 项提名后, 却遭到了美国两家主流院线 AMC 和 Regal 拒绝展映的抵制, 给出的理由是 Netflix 的放映政策忽略了家庭影院上映到院线上映间的窗口期。目前看来, 以 Netflix 为代表的流媒体对院线产业的影响有限, 近 10 年美国院线票房一直维持在 110 亿美元以上, 并未因流媒体的介入而下滑。Netflix 投资的影片主要集中于高口碑的文艺片, 如获得了奥斯卡最佳外语片的《罗马》, 以及 19 年投资的获奥斯卡 10 项提名的《爱尔兰人》、获奥斯卡 5 项提名的《婚姻故事》。大制作、大体量的商业大片在院线上映具有更大优势, 因为相比家庭影院, 院线能够提供更好的视听体验。

图 6: 2010-2019 年美国票房 (亿美元) 及同比增速



数据来源: Box Office Mojo, 东北证券

根据我国的票房分账规则, 所有影片的总票房要向国家缴纳 5% 的电影事业专项资金和 3.3% 的相关税费, 即有合计 8.3% 的“不可分账票房”, 剩下 91.7% 的票房才是可

以分账的净票房。在净票房的基础上中影数字会征缴 1%-3%的“中数代理费”。以净票房扣除“中数代理费”后的数额为基数，电影院分享 50%，院线分享 7%，制片方和发行方合计分享 43%，由于现在很多制片方也负责发行事项，我们这里将制片方和发行方视为一体，设定制片+发行的收入为影片票房的 38.2%。

按照上述分账规则，我们测算了 2019 年国内票房 TOP10 国产影片最终为制片+发行方带来的收益情况。以去年的票房冠军《哪吒》为例，在线视频平台需要支付制片方 19.14 亿元的对价才能令制片方收获在院线上映的收益水平，这显然大大超过了在线视频平台的支付能力。

**表 1: 2019 年国内票房 TOP10 影片制片方（制片+发行）收益情况（亿元）**

排名	电影	票房(亿元)	制片+发行收益(亿元)
1	哪吒之魔童降世	50.03	19.14
2	流浪地球	46.81	17.90
3	我和我的祖国	31.24	11.95
4	中国机长	29.04	11.11
5	疯狂的外星人	22.12	8.46
6	飞驰人生	17.26	6.60
7	烈火英雄	17.03	6.51
8	少年的你	15.56	5.95
9	扫毒2天地对决	13.11	5.01
10	攀登者	10.95	4.19

数据来源：猫眼专业版，东北证券

从商业模式的本质上看，视频网站对电影类目的大笔采购，要么从用户的拉动上具备优势，要么可以从良性的付费点播机制上获得回报。

- 1) 从拉新来看，西瓜视频获得长视频用户具备战略意义、且本次春节线上娱乐关注度极高，字节对《囡妈》支付的 6.3 亿元对价也是在今年的一系列特定情境叠加下才促成的，对已经具备大量长视频用户的视频网站边际效用低。
- 2) 付费点播机制下，如果假设成本 2 亿的电影，在平台买断模式下，至少需要 2 亿票房才能覆盖；如果采用分账模式，假设 5: 5，则需要 4 亿线上票房，目前看，线上点映是否有次付费能力，还需观测。另一方面，院线商业模式成熟，给了黑马影片充分的行业空间，天花板较高，弹性大。

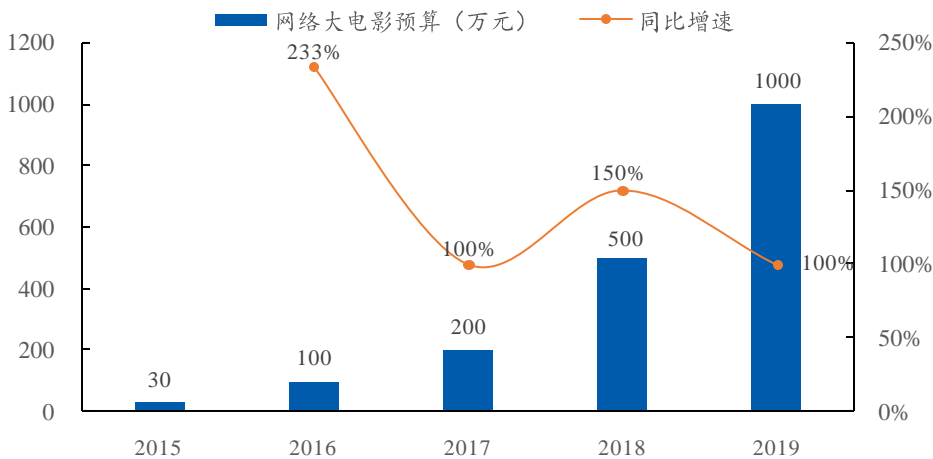
考虑以上种种因素，**长期内院线仍然是头部影片上映的首选阵地，线上电影的突破方向可能还是在于中等体量电影上。**

截至 1 月 27 日零时，《囡妈》在四大平台及智能电视鲜时光的三日播放量合计超过 6 亿，总观看人次 1.8 亿，仅湖北一省《囡妈》的播放量就超过了 2500 万次。这一数据远超 2019 年春节档前三天 7378.1 万的观影人次。杰出的播出效果对网络大电影会是一个降维刺激。

网络大电影这一概念最初于 2014 年由爱奇艺提出，其特点在于周期短，回本快。网大回款时间普遍以 1 年为期，头部网大的投资额度也不过在 1000 万元水平，相比院线电影来说，只能算是小成本电影。



图 7: 2015-2019 年网络大电影预算 (万元) 及同比增速



数据来源: 新浪科技, 东北证券

从近年的情况来看, 网大正在撕掉粗制滥造的负面标签, 发展模式从数量规模型向质量效能型转变, 2019 年全网上线网络电影 789 部, 同比下降 49%, 投资成本达到 1000 万的高达 18 部, 整体盈利能力提升, 近 40 部票房分账破 1000 万元, 爱奇艺独播的《鬼吹灯之巫峡棺山》以 3470 万元的分账票房夺冠。2019 年网络电影呈现出多元的特点, 逐渐向主流靠近, 并有出圈趋势, 2019 年豆瓣评分 6 分及以上的网络电影有 12 部, 其中《我的喜马拉雅》豆瓣评分高达 8 分, 创网络电影历史最高分。

1 月 31 日, 由王晶导演、甄子丹主演, 原定于情人节在院线上映的《肥龙过江》宣布于 2 月 1 日通过单点付费的超前点映模式在爱奇艺于腾讯联合独播。这是继《囡妈》之后第二部于网络首发的院线电影, 可以密切关注票房情况。

我们认为接下来疫情结束之后, 院线电影改网播将减少, 但从立项开始定位中等体量的纯网电影将增多, 或许 2020 年就能看到投入 5000 万~1 亿的网大出现。

### 3. 线上生活时间增量效应, 重视直播电商演进速率提升

受疫情影响, 游戏、在线视频、电商等线上行业由于获得增量时间而受益。

#### 1) 游戏

线下社交娱乐的匮乏促使用户需求转向线上, 具有强社交属性的《和平精英》以及《玩吧》均出现了服务器崩溃现象, 8 年前发行的《瘟疫公司》自 1 月 21 日起便连续 12 天霸占 App Store 中国区收费榜榜首。

根据 App Store 2020 年 1 月 31 日数据, 中国区免费榜下载量前三分别是: kaixuan li 《脑洞大师》、上海萌芽网络《阳光养猪场》、Ohayoo《我功夫特牛》。最为明显的是, 线下棋牌室休整, 棋牌游戏上升明显。

表 2: App Store 中国区免费榜 TOP20

序号	游戏	发行公司
1	脑洞大师	kaixuan li
2	阳光养猪场	上海脉芽网络

3	我功夫特牛	Ohayoo
4	腾讯欢乐麻将全集	腾讯
5	是特工就上一百层	kaixuan li
6	和平精英	腾讯
7	欢乐斗地主	腾讯
8	疯狂猜成语	成都趣睡科技
9	王者荣耀	腾讯
10	明日斗地主	上海新萌网络
11	梦幻家园	Playrix Games
12	微乐家乡麻将	微乐休闲游戏
13	贪吃蛇进化论	武汉微派网络
14	小美斗地主-姚记官方	海南喜游鱼丸网络
15	欢乐摇钱树	魔度互娱
16	剑与远征 -AFK	上海莉莉丝网络
17	沙滩球球	Metal Mobile Games
18	四川麻将-欢乐麻将棋牌玩法全集	
19	极品飞车: 无极限赛车	Electronic Arts
20	小兵别嚣张	成都广悦

数据来源: 七麦数据, 东北证券

根据 App Store 2020 年 1 月 31 日数据, 中国区畅销榜排行前三分别是: 腾讯《和平精英》、腾讯《王者荣耀》、上海莉莉丝网络《剑与远征-AFK》。此外, 网易《梦幻西游》、腾讯《QQ 飞车》、网易《阴阳师》、腾讯《穿越火线》、腾讯《火影忍者》分别在畅销榜排名第四、第六、第七、第八、第九。完美世界《笑傲江湖》、游族网络《少年三国志 2》、雷霆游戏(吉比特)《问道》分列畅销榜第十二位、第十五位、第十九位。

**表 3: App Store 中国区畅销榜 TOP20**

序号	游戏	发行公司
1	和平精英	腾讯
2	王者荣耀	腾讯
3	剑与远征 -AFK	上海莉莉丝网络
4	梦幻西游	网易
5	三国志 战略版	灵溪游戏
6	QQ 飞车	腾讯
7	阴阳师	网易
8	穿越火线:枪战王者	腾讯
9	火影忍者	腾讯
10	率土之滨	网易
11	神武 4	广州多益网络
12	新笑傲江湖	完美世界
13	梦幻西游三维版	网易
14	大话西游	网易
15	少年三国志 2	游族网络

16	QQ 炫舞	腾讯
17	开心消消乐	乐元素
18	欢乐斗地主	腾讯
19	问道	雷霆游戏
20	崩坏3	米哈游

数据来源：七麦数据，东北证券

从春节前后 App Store 中国区畅销榜排行变化来看，腾讯系游戏的头部效应显著，且受春节加成突出，《王者荣耀》始终位居榜首，《和平精英》在节后稳稳占据了第二名，《QQ 飞车》冲回到了畅销榜的 4-6 名，《火影忍者》和《穿越火线》也回升到了 5-10 名的位置。腾讯依靠强大的游戏 IP 和用户导流能力成为了春节期间游戏行业的最大赢家。

图 8: 2020 年春节前后 App Store 中国区畅销榜排行变化 (前天指 1.30)

日期	第1名	第2名	第3名	第4名	第5名	第6名	第7名	第8名	第9名	第10名
前天	王者荣耀	和平精英	剑与远征	三国志:战略版	梦幻西游	QQ飞车	阴阳师	火影忍者	穿越火线	崩坏3
01.29	王者荣耀	和平精英	剑与远征	三国志:战略版	梦幻西游	QQ飞车	火影忍者	阴阳师	穿越火线	崩坏3
01.28	王者荣耀	和平精英	剑与远征	三国志:战略版	QQ飞车	梦幻西游	阴阳师	穿越火线	新英雄江湖	崩坏3
01.27	王者荣耀	和平精英	剑与远征	QQ飞车	三国志:战略版	梦幻西游	崩坏3	阴阳师	穿越火线	火影忍者
01.26	王者荣耀	和平精英	剑与远征	QQ飞车	崩坏3	三国志:战略版	阴阳师	梦幻西游	穿越火线	完美世界
01.25	王者荣耀	和平精英	剑与远征	QQ飞车	阴阳师	三国志:战略版	梦幻西游	火影忍者	Fate	穿越火线
01.24	王者荣耀	和平精英	剑与远征	QQ飞车	火影忍者	梦幻西游	阴阳师	三国志:战略版	率土之滨	穿越火线
01.23	王者荣耀	剑与远征	和平精英	梦幻西游	阴阳师	崩坏3	完美世界	三国志:战略版	穿越火线	新英雄江湖
01.22	王者荣耀	剑与远征	阴阳师	和平精英	梦幻西游	穿越火线	三国志:战略版	灌篮高手 正	率土之滨	崩坏3
01.21	王者荣耀	剑与远征	阴阳师	和平精英	梦幻西游	穿越火线	三国志:战略版	灌篮高手 正	崩坏3	率土之滨

数据来源：七麦数据，东北证券

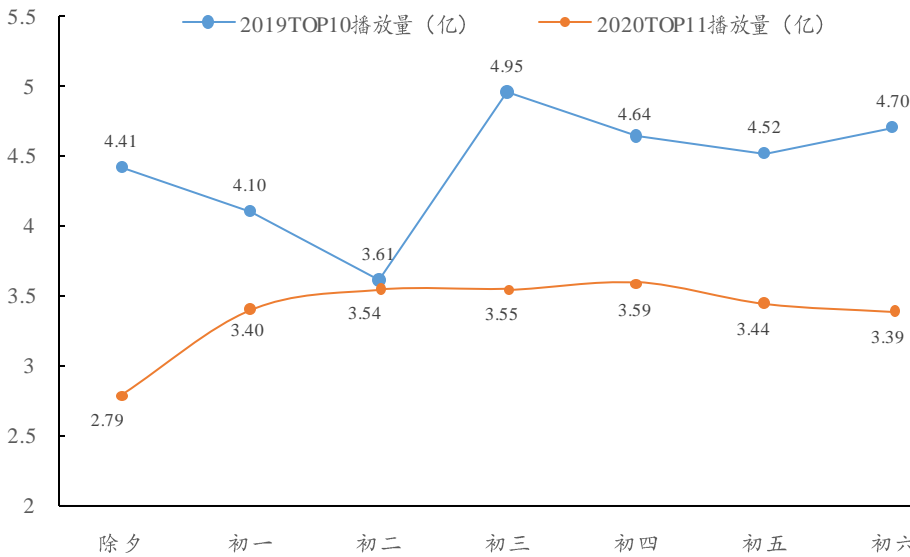
## 2) 在线视频

短视频方面，以抖音为例，字节跳动以 6.3 亿元的对价获得《囡妈》的线上播映权，《囡妈》逾 6 亿的播放量、1.8 亿的观看人次为字节跳动引入了相当规模的流量，2020 年初抖音日活已超 4 亿，优势内容的供给有望进一步加强用户的规模与活跃度。长期看，这是字节系短视频平台向长视频进军的一次尝试，西瓜视频借此机会打开了用户的认知。

长视频方面，播放量则涨跌不一，以公开播放量的腾讯和芒果为例：

腾讯视频 2020 年春节假期缺少同 2019 年的《知否》一样具备超高话题度与播放量的剧目，春节期间 TOP10 项目播放量整体低于 2019 年同期，今年主打的《三生三世枕上书》春节 7 天日平均播放量为 1.16 亿次，较《知否知否》日均 2.11 亿次的播放量存在明显差距。

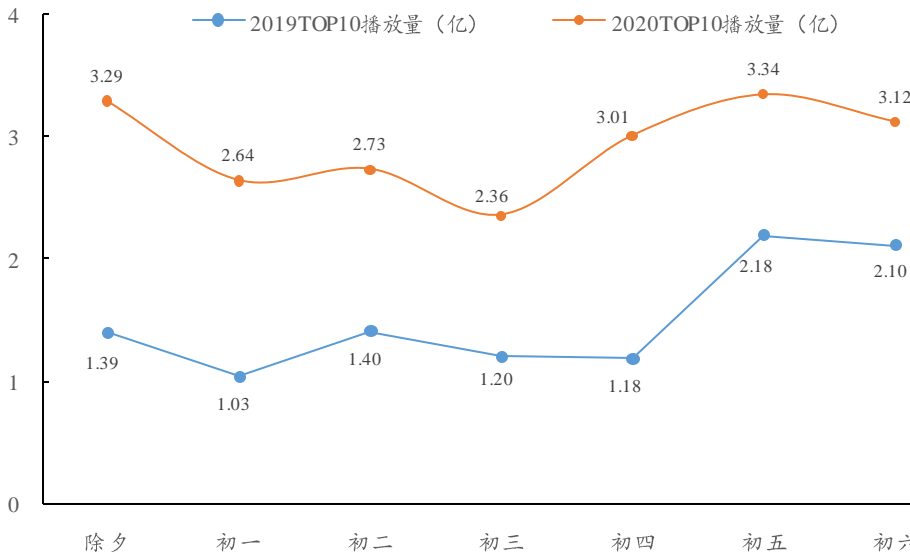
图 9: 2019、2020 腾讯视频春节 7 天 TOP10 节目播放量 (亿)



数据来源: 骨朵数据, 东北证券

芒果 TV2020 年春节期间的播放成绩相比 2019 年有长足进步, 主打的《明星大侦探第五季》、《锦衣之下》以及《下一站幸福》均获得了良好的口碑与较高的话题度, 2020 年春节 TOP10 项目的累计播放量高达 20.49 亿次, 同比涨幅为 95.6%。

图 10: 2019、2020 芒果 TV 春节 7 天 TOP10 节目播放量 (亿)



数据来源: 骨朵数据, 东北证券

### 3) 电商

在营销上, 今年春晚与各电商平台、短视频平台展开了密切合作。除夕当晚 8 点至次日凌晨, 快手以“点赞中国年”为红包主题, 采用“视频+点赞”的全新玩法, 大小屏联动, 共发放了创春晚红包互动历史新高的 10 亿元现金红包, 还准备了海量快币及优惠券福袋。淘宝作为春晚独家电商合作伙伴, 除夕当晚提供了春晚史上最大力度的 10 亿元独家电商补贴, 整个春节期间的补贴总额高达 20 亿元, 同时, 还在春

晚播出期间为 5 万名消费者清空了购物车。

在疫情物资上，拼多多基于本次疫情状况于 1 月 23 日上线了“抗疫情专用频道”，通过“百亿补贴”对抵御疫情相关的医疗卫生用品和药品进行全面覆盖，截至 1 月 24 日，仅口罩销量便超过了 3000 万只。1 月 31 日 10 点，网易严选开售口罩不久便遭遇了系统崩溃，说明了市场对疫情物资的需求。

除了疫情物资外，生鲜电商需求明显增长，线下 GMV 线上化，电商充分受益消费渠道转移，同时，继续关注特殊时期直播电商行业演化，或将加速行业进程。

#### 4. 风险提示

疫情加剧风险、宏观经济风险、政策监管风险。

**分析师简介:**

**宋雨翔:** 传媒组首席分析师, 哈尔滨工业大学就读本科, 上海财经大学硕士, 曾就职东吴证券、天风证券, 新财富团队核心成员。

**夏妍:** 传媒行业分析师, 上海财经大学硕士, 2017年加入东北证券研究所。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。



东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wanguan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn