



未来可期——传媒行业周报（0827-0831）

休闲服务

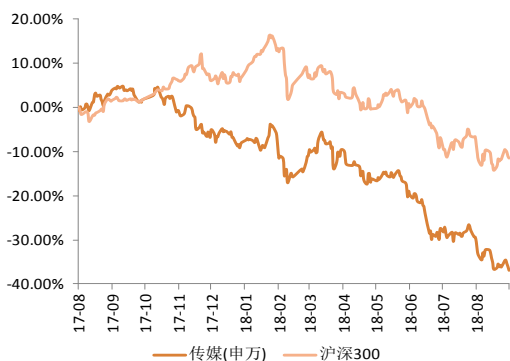
行业评级：增持

报告日期：2018年09月04日

市场表现

指数/板块	过去一周涨跌幅 (%)	过去一月涨跌幅 (%)	2017年涨跌幅 (%)
上证综指	-0.15	-5.25	-17.60
深证成指	-0.23	-7.77	-23.32
创业板指	-1.03	-8.07	-18.11
沪深300	0.28	-5.21	-17.28
SW 传媒	-1.20	-10.67	-31.50

指数表现（最近一年）



分析师 于芳
执业证书编号 S1050515070001
邮箱 yufang@cfsc.com.cn
电话 021-54967582

● 上周（8月27日-31日）各大指数有所回调，其中上证综指、深证成指和创业板指分别下跌0.15%、0.23%和1.03%，周成交1357.15亿股，环比增加10.53%；成交额13620.42亿元，环比增加7.64%，量能继续维持地量水平。上周28个申万一级行业指数涨跌不一，其中涨幅前3位的分别是房地产、休闲服务和国防军工，分别上涨2.48%、1.84%和1.65%；跌幅前3位的分别是钢铁、建筑装饰和采掘，分别下跌2.15%、1.59%和1.49%。上周传媒板块下跌1.20%，居涨跌幅榜第25位，跑输沪深300指数1.48个百分点。

● 行业及公司动态回顾：1) 暑期档中国电影的新纪录与新挑战；2) 上半年影视票房与口碑齐飞，新三板业绩却“冰火两重天”；3) 苏宁影城牵手中国巨幕，未来三年将建20家高端巨幕影城；4) 弃台投网，影视大佬逐利新风口，“不限量”成最大优势；5) 八部委总量调控，手游股暴跌。

● 本周观点：随着大盘的下跌，带动传媒板块连续下挫，从申万28个一级指数表现上看，传媒板块一直跌幅居前，目前估值水平已到历史低位。根据传媒板块公司2018年中报显示，较多企业盈利情况良好，高成长性凸显。因此精选细分行业、深挖个股是现阶段我们采取的主要策略。我们认为在行业（影视、动漫游戏、互联网广告、教育、体育等）景气度良好，整体业绩较好的因素下，板块未来表现可期。目前A股市场整体行情仍处于震荡趋势，在没有非常明确的趋势形成下，建议重点关注有业绩支撑、估值偏低的个股，如：影视内容龙头且低估值的华策影视、海外业务发展良好的游族网络等。

● 重点公司点评：华策影视半年报点评

● 风险提示：行业发展不及预期；政策风险。



目录

1. 市场行情回顾	3
2. 行业及公司动态回顾	4
2.1 暑期档中国电影的新纪录与新挑战	4
2.2 上半年影视票房与口碑齐飞，新三板业绩却“冰火两重天”	4
2.3 苏宁影城牵手中国巨幕，未来三年将建 20 家高端巨幕影城.....	5
2.4 弃台投网，影视大佬逐利新风口，“不限量”成最大优势.....	5
2.5 八部委总量调控，手游股暴跌	5
3. 本周观点.....	5
4. 重点公司点评	6

图表目录

图表 1: 过去一周的 SW 传媒排名	3
图表 2: 2018 年至今 SW 传媒指数涨跌幅	3
图表 3: 过去一周传媒子板块涨跌幅	3
图表 4: 2018 年传媒子板块涨跌幅	3
图表 5: SW 传媒静态估值 (PE/TTM)	4
图表 6: 28 个申万一级指数估值	4



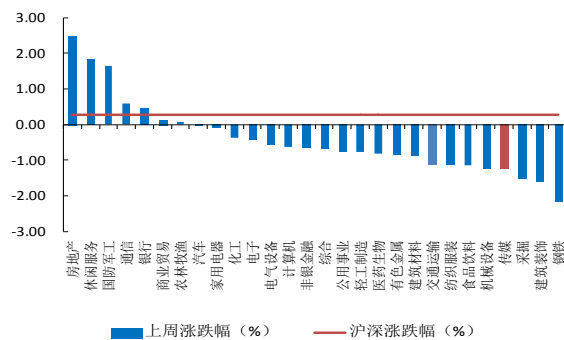
1. 市场行情回顾

上周(8月27日-31日)各大指数有所回调,其中上证综指、深证成指和创业板指分别下跌0.15%、0.23%和1.03%,周成交1357.15亿股,环比增加10.53%;成交额13620.42亿元,环比增加7.64%,量能继续维持地量水平。上周28个申万一级行业指数涨跌不一,其中涨幅前3位的分别是房地产、休闲服务和国防军工,分别上涨2.48%、1.84%和1.65%;跌幅前3位的分别是钢铁、建筑装饰和采掘,分别下跌2.15%、1.59%和1.49%。上周传媒板块下跌1.20%,居涨跌幅榜第25位,跑输沪深300指数1.48个百分点。

从2018年初至今,SW传媒指数累计下跌31.50%,跑输沪深300指数14.22个百分点,居申万28个一级指数涨跌幅榜第26。

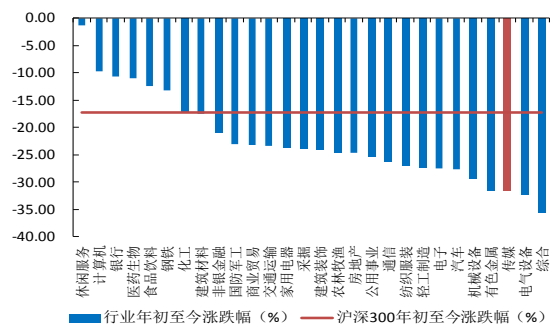
从本周申万传媒的三级各子板块上看,各子板块表现不一,其中互联网信息服务、平面媒体、有线电视网络、移动互联网及服务、影视动漫、营销服务涨跌幅分别是0.86%、0.20%、-1.04%、-1.07%、-2.46%和-2.83%。

图表 1: 过去一周的 SW 传媒排名



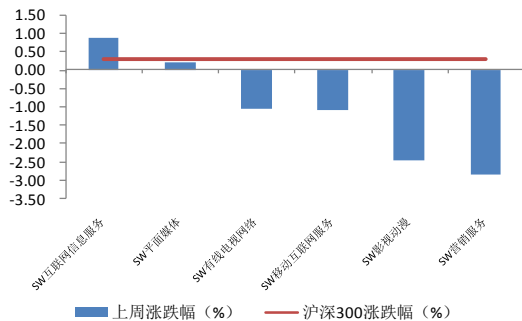
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 2: 2018 年至今 SW 传媒指数涨跌幅



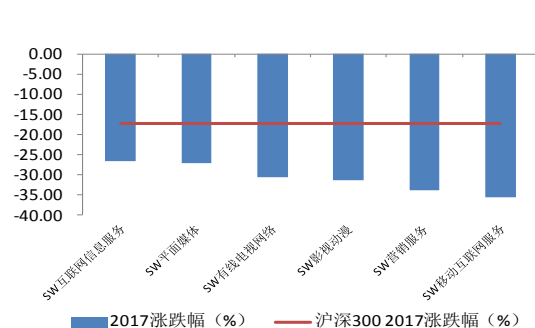
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 3: 过去一周传媒子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 4: 2018 年传媒子板块涨跌幅

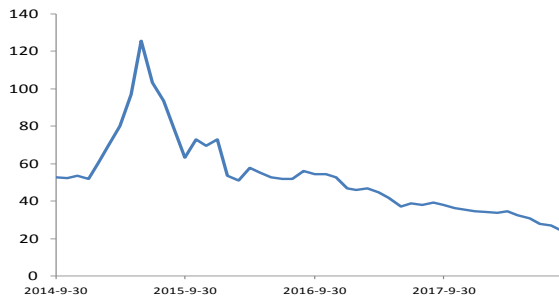


资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



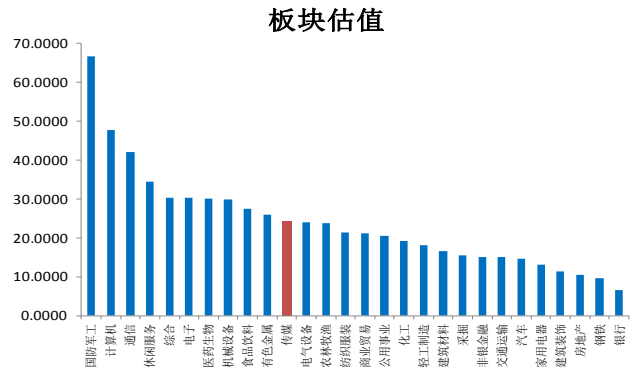
从估值方面来看，截止 2018 年 8 月 31 日 SW 传媒指数估值为 24.22X，较前期持续回落。在所有申万一级行业排中从高到低排第十一位，从拉长 4 年周期来看，传媒板块目前估值处于低位，板块整体业绩良好，未来市场表现可期。

图表 5：SW 传媒静态估值 (PE/TTM)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6：28 个申万一级指数估值



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2. 行业及公司动态回顾

2.1 暑期档中国电影的新纪录与新挑战

从春节档 57.43 亿票房的创纪录成绩，到 2018 年一季度率先突破 200 亿元大关，再到今年暑期档提前 6 天完成 163.46 亿元的票房，正式超越 2017 年暑期档，今年的每一个重要档期，中国电影都能产生新的纪录。

如今在暑期档结束之际，根据猫眼研究院发布的《2018 年暑期档大数据报告》显示，暑期档（6-8 月）整体 173 亿元的票房总成绩（含服务费）再添一份新纪录，让整个市场再次振奋，冲击 600 亿元年度大关应该是稳了！可喜的背后我们更应该看到中国电影正在面临的微妙变化：口碑越来越重要、发酵的时间越来越短；互联网与影视产业加速融合，在拉动观影需求和用户触达方面持续释放增长动力；电影在争取 24 岁以下年轻观众时面临严峻挑战……（虎嗅）

2.2 上半年影视票房与口碑齐飞，新三板业绩却“冰火两重天”

进入 2018 年以来，国内影视市场可谓“高烧不退”。在电影上，《红海行动》、《唐人街探案 2》、《我不是药神》、《西红柿首富》等精品连续接力，带动了一波又一波票房高潮，仅在 2018 年上半年国内电影票房就达到了 320.31 亿元，同比增长 17.82%；而在网剧与电视剧市场，从《扶摇》、《香蜜》再到《延禧攻略》，爆款同样层出不穷。不过在影视市场规模不断扩大的同时，头部电影及版权剧仍是流量聚集区域。而反映到资本市场上，则是影视公司业绩的冰火两重天。据统计，截至 8 月 22 日，新三板 148 家影视企业中共有 66 家披露了 2018 年中报。整体实现营收 24.44 亿元，同比增长 35.10%；共实现归母净利润 1.92 亿元，同比下滑 6.95%。（艺恩）



2.3 苏宁影城牵手中国巨幕, 未来三年将建 20 家高端巨幕影城

苏宁院线投资（北京）有限公司与中国电影股份有限公司旗下的中影数字巨幕（北京）有限公司宣布达成战略合作，双方未来三年将在全国范围内建设 20 家高端巨幕影城。（艺恩）

2.4 弃台投网，影视大佬逐利新风口，“不限量”成最大优势

《白夜追凶》、《延禧攻略》等热播网络自制剧让广告主看到新商机的同时，也让影视大佬看到新渠道带来的巨大流量。如今，《如懿传》也毅然决然选择了“弃台投网”。然而，这股热潮并非只在国内来得汹涌，今年派拉蒙将其新作《爱尔兰人》全球发行权和流媒体版权一口气卖给 Netflix。

8 月 16 日，电视剧《如懿传》官方微博的一条声明，让该剧的开播“谜局”终于一锤定音。几经周折之后，这部制作成本高达 3 亿元、历时 9 个月制作的精品大剧，毅然决然放弃上星，选择落户视频网站。然而，与《如懿传》有着相同经历的并非个例。同样堪称大制作的《海上牧云记》，该剧从筹备到杀青历时两年，最终在网络平台播出。今年初，有媒体爆料周渝民和迪丽热巴主演的古装剧《烈火如歌》将于 2 月 4 日登陆湖南卫视金鹰独播剧场，可当天与观众见面的却是嘉行传媒的《谈判官》，当时便已有传闻猜测《烈火如歌》恐将被沦为网播剧。后来，该剧在优酷独播，猫眼数据显示，累计播放量达 81 亿次。众多影视作品纷纷转战网络平台，正在成为一种趋势。究其原因，在电视节目创新引擎负责人看来，“尽管广电总局对于电视台和网络平台的审核标准是一致的，但网络平台还是会相对松一些；与网络播出平台相比，电视台的采购能力在逐渐下降，这与平台的效益有关，效益不好是很难花太多钱购买影视剧的版权；再从播出效果来说，网络剧在网络视频平台的播出效果越来越好，这与之前影视剧如果不在卫视平台播出就很难得到广泛关注的情况不同了”。（北京商报）

2.5 八部委总量调控，手游股暴跌

网络游戏将实施总量调控，手游股集体下跌。8 月 30 日，教育部、新闻出版署等八部委联合印发《综合防控儿童青少年近视实施方案》，其中提出：“实施网络游戏总量调控，控制新增网络游戏上网运营数量，探索符合国情的适龄提示制度，采取措施限制未成年人使用时间。”但是《方案》并未详细说明将如何实施总量调控、限制未成年人使用时间。（投资快报）

3. 本周观点

随着大盘的下跌，带动传媒板块连续下挫，从申万 28 个一级指数表现上看，传媒板块一直跌幅居前，目前估值水平已到历史低位。根据传媒板块公司 2018 年中报显示，较多企业盈利情况良好，高成长性凸显。因此精选细分行业、深挖个股是现阶段我们采取的主要策略。我们认为在行业（影视、动漫游戏、互联网广告、教育、体育等）景气度良好，整体业绩较好的因素下，板块未来表现可期。

目前 A 股市场整体行情仍处于震荡趋势，在没有非常明确的趋势形成下，建议重点关注有业绩支撑、估值偏低的个股，如：影视内容龙头且低估值的**华策影视**、海外业务发展良好的**游族网络**等。



4. 重点公司点评

华策影视（300133）：半年报点评

华策影视发布 2018 半年报：公司实现营业总收入为 21.87 亿元，比上年同期上升 24.89%；归属于上市公司股东的净利润为 2.89 亿元，比上年同期上升 5.28%；扣非净利润 2.63 亿元，同比增长 16.81%。公司业绩整体符合预期，毛利率提升 6.72 个 pcs 至 31.76%，其中全网剧毛利率提升 3.79 个 pcs 至 29.62%。2018H1 经营活动产生的现金流量净额-1.94 亿元，较上年同期明显好转（上年同期为-6.06 亿元），主要系公司本期影视剧采购较上年同期减少所致。

全网剧销售持续增长：上半年，公司首播全网剧作品，取证 5 部，开机 6 部，首播 7 部，其中播出的《谈判官》、《老男孩》反响良好，获得了高收视率。8 月中旬新上线的《天盛长歌》截止 8 月 30 日已累计播放量过 6 亿。2018H1 公司全网剧销售收入 18.62 亿，同比增长 29.6%，占总营收比 85.13%，毛利率增 3.04%，盈利能力持续增强；电影方面参与投资、发行电影项目 4 个，累计票房 9.16 亿元。

储备丰富，为下半年贡献业绩：公司库存丰富，有体量较大的《宸汐缘》、《橙红年代》、《完美关系》、《平凡的荣耀》、《蜜汁炖鲍鱼》。公司上半年预收款项 13.93 亿元，同比增长 124%（去年同期为 6.21 亿元）。公司较高的库存和预收账款显示了良好的发展态势，为后续业绩增长提供保障。2018 年下半年有多部可确认剧目及开拍新剧，值得期待。

上半年行业经历了一系列负面事件影响下持续调整，公司作为全网剧龙头，具有爆品生产的创意优势和制作优势，盈利能力持续增强，估值有望迎来修复机会。



分析师简介

于芳：上海财经大学金融工程硕士，重点跟踪领域：传媒。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>