

整体业绩平淡，关注超跌优质龙头

——文化传媒行业半年报业绩综述报告

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2018年9月12日

证券分析师

姚磊

bhzqyao@sina.cn

子行业评级

影视动漫	中性
平面媒体	中性
网络服务	中性
有线运营	中性
营销服务	中性
体育健身	中性

重点品种推荐

光线传媒	增持
横店影视	增持
华策影视	增持
芒果超媒	增持

最近一年行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 2018H1 文化传媒行业基本面相对竞争力不强

2018H1 中信传媒行业整体营业收入同比增长 15.72%，整体增速超过全部 A 股增长水平，但较中小板（含 ST）和创业板同期整体的增速有所差距；利润方面，文化传媒行业营业利润同比增长 7.93%，净利润同比增长 6.35%，增幅均低于全部 A 股、中小板（含 ST）和创业板同期水平，业绩方面没有优势。

● 营收增长率整体低迷，归母净利润增长率有分化

2018 年 H1 文化传媒 5 个子行业的运营情况有所分化，营收增长率方面，整合营销>互联网>电影动画>广播电视>平面媒体；归母净利润增长率方面，子行业中广播电视>整合营销>互联网>平面媒体>电影动画。

● 2018 年传媒行业继续表现低迷

2018 年年初至 9 月 10 日，沪深 300 指数下跌 19.82%，文化传媒行业下跌 33.01%，位列中信 29 个子行业倒数第四名，其中平面媒体版块下跌 31.20%，广播电视下跌 33.47%，电影动画下跌 32.34%，互联网下跌 34.81%，整合营销下跌 33.95%。截止 2018 年中报，文化传媒行业机构持仓比例为 40.15%，位列中信 29 个一级子行业倒数第六位。子行业中平面媒体（58.02%）>广播电视（51.68%）>整合营销（39.67%）>互联网（28.05%）>电影动画（25.83%）。

● 投资策略

行业整体业绩表现一般，配置价值仍需观察。首先我们认为文化传媒行业整体的基本面情况表现一般，此外各个子版块及个股的业绩分化也较为明显，因此需对板块及个股后续经营情况有较为清晰的界定和判断。结合汇总结果，我们认为目前以整合营销、广播电视为代表的子行业具有相对较强的成长能力；而电影动画和互联网两个子行业需要继续观察。

具体投资策略来看，我们认为一方面需要对行业及个股进行更为深入精准的研究和挖掘，精准把握行业发展趋势与个股的成长优劣，就较为活跃的相关个股进行集中配置；另一方面在具体的配置策略上，整体上可以把握两种较为稳健的投资逻辑：（1）在国企改革的利好刺激下存在一定的运作空间，或业绩存在中长期成长性的行业龙头；（2）在三季报尚未披露的背景下，业绩确定性强或转型较为积极、自身动力强、布局呈现一定亮点的优质龙头公司。综上所述，我们继续维持文化传媒行业“中性”的投资评级，推荐光线传媒（300251）、横店影视（603103）、华策影视（300133）、芒果超媒（300413）。

● 风险提示

宏观经济低迷；行业重大政策变化；国企改革进展不达预期。

目 录

1.2018H1 文化传媒行业整体基本面回顾.....	5
1.1 行业经营状况稳健，期间费用有所分化.....	5
2.2018 年 H1 文化传媒子行业基本面回顾.....	8
2.1 电影动画子行业：处于整合调整阶段.....	10
2.2 整合营销子行业：基本面表现相对良好.....	11
2.3 平面媒体子行业：整体业绩不佳.....	12
2.4 广播电视子行业：归母净利润增速表现不错.....	13
2.5 互联网子行业：整体业绩表现平淡.....	14
3.行情概况	15
3.1 2018 年至今行业表现低迷.....	15
3.2 估值持续走低，机构持仓相对比例提升.....	16
4.投资策略	22
5.风险提示	23

图 目 录

图 1: 传媒行业营收增长率 (整体法) 变动	5
图 2: 传媒行业归母净利润增长率 (整体法) 变动	5
图 3: 传媒行业销售毛利率 (整体法) 变动	6
图 4: 传媒行业销售净利率 (整体法) 变动	6
图 5: 传媒行业三费 (整体法) 变动情况	6
图 6: 文化传媒行业应收账款周转率 (整体法) 变动	7
图 7: 文化传媒行业经营活动现金流/营收 (整体法) 变动	7
图 8: 文化传媒子行业营收增长率 (整体法) 变动	8
图 9: 文化传媒子行业归母净利润增长率 (整体法) 变动	8
图 10: 文化传媒子行业销售毛利率 (整体法) 变动	8
图 11: 文化传媒子行业销售净利率 (整体法) 变动	8
图 12: 传媒行业扣除非经常损益后的净资产收益率 (%) (整体法) 变动情况	9
图 13: 电影动画子行业营收和增长率变动情况	10
图 14: 电影动画子行业归母净利润和增长率变动情况	10
图 15: 电影动画子行业毛利率和净利率变动情况	10
图 16: 电影动画子行业三费变动情况	10
图 17: 整合营销子行业营收和增长率变动情况	11
图 18: 整合营销子行业归母净利润和增长率变动情况	11
图 19: 整合营销子行业毛利率和净利率变动情况	11
图 20: 整合营销子行业三费变动情况	11
图 21: 平面媒体子行业营收和增长率变动情况	12
图 22: 平面媒体子行业归母净利润和增长率变动情况	12
图 23: 平面媒体子行业毛利率和净利率变动情况	12
图 24: 平面媒体子行业三费变动情况	12
图 25: 广播电视子行业营收和增长率变动情况	13
图 26: 广播电视子行业归母净利润和增长率变动情况	13
图 27: 广播电视子行业毛利率和净利率变动情况	13
图 28: 广播电视子行业三费变动情况	13
图 29: 互联网子行业营收和增长率变动情况	14
图 30: 互联网子行业归母净利润和增长率变动情况	14
图 31: 互联网子行业毛利率和净利率变动情况	14
图 32: 互联网子行业三费变动情况	14
图 33: 2018 年年初至 9 月 10 日中信行业涨跌幅情况	15
图 34: 文化传媒行业 TTM 市盈率 (整体法) 变动情况	16
图 35: 文化传媒行业机构持仓变动情况	16
图 36: 文化传媒行业各机构持仓比例变动情况 (%)	17
图 37: 文化传媒子行业各机构持仓比例变动情况 (%)	17
图 38: 中信一级子行业的机构持仓比例变动情况 (%)	18

表 目 录

表 1: 2018H1 传媒行业营收及利润情况比较	5
表 2: 2018H1 文化传媒行业个股机构增减持变动 TOP5 (%)	18
表 3: 2018H1 文化传媒行业个股机构增减持变动情况 (%)	19

1.2018H1 文化传媒行业整体基本面回顾

1.1 行业经营状况稳健，期间费用有所分化

2018H1 文化传媒行业基本面相对竞争力不强。2018H1 中信传媒行业整体营业收入同比增长 15.72%，整体增速超过全部 A 股增长水平，但较中小板（含 ST）和创业板同期整体的增速有所差距，显示出文化传媒行业在收入增长方面落后于成长股整体水平；利润方面，文化传媒行业营业利润同比增长 7.93%，净利润同比增长 6.35%，增幅均低于全部 A 股、中小板（含 ST）和创业板同期水平，业绩方面没有优势。因此从目前 A 股行业纵向比较来看，我们认为文化传媒行业的整体基本面处于调整阶段，业绩增长的相对竞争力不强。

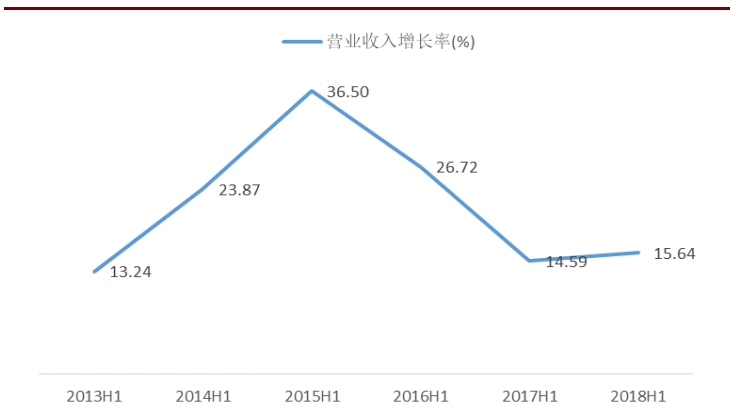
表 1：2018H1 传媒行业营收及利润情况比较

板块	营业总收入同比	营业收入同比	营业利润同比	净利润同比
全部 A 股	12.38	12.35	15.78	14.84
中小企业板(含 ST)	21.29	21.30	16.73	15.04
创业板	19.92	19.88	12.33	10.68
中信传媒	15.72	15.64	7.93	6.35

资料来源：wind,渤海证券

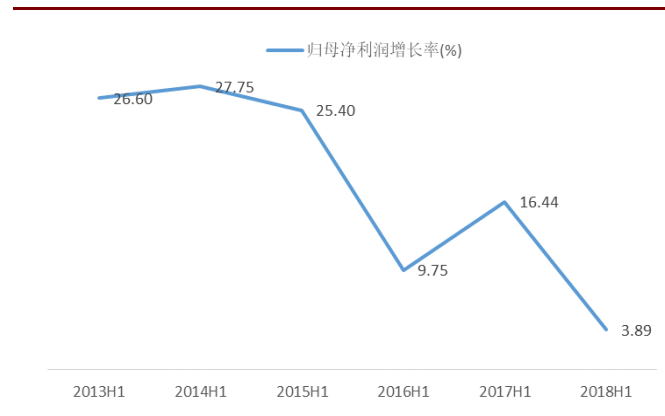
营收增长率和归母净利润增长率表现不佳。从行业横向发展比较来看，2018H1 文化传媒行业营收增长保持低位运行，上半年同比 15.64%的增速较之 2017 年同期有所提升，但整体表现仍处于低位；同时归母净利润增长率仍然保持下滑趋势，因此我们认为 2018H1 文化传媒行业的经营情况处于相对不景气时期。

图 1：传媒行业营收增长率（整体法）变动



资料来源：wind,渤海证券

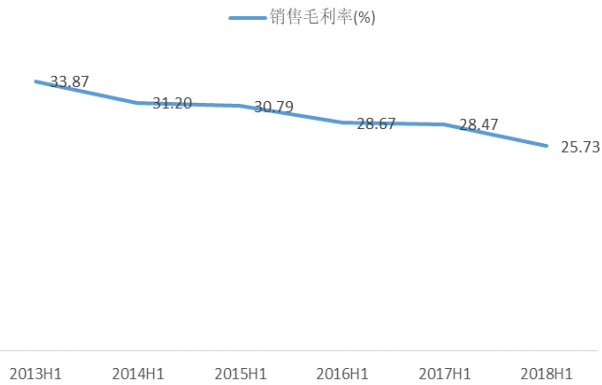
图 2：传媒行业归母净利润增长率（整体法）变动



资料来源：wind,渤海证券

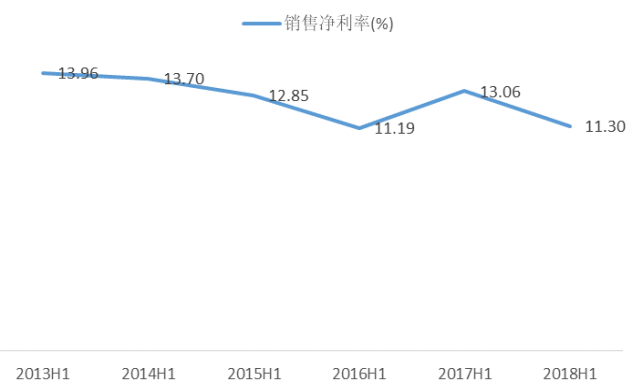
行业的销售毛利率和销售净利率的表现也不理想。2018H1 文化传媒行业整体的利润情况维持持续下滑的态势，其中行业销售毛利率水平自 2013 年后持续小幅下滑；行业销售净利率也基本维持在 2016 年左右的低位水平，整体看行业的发展仍然趋于弱势格局。

图 3: 传媒行业销售毛利率（整体法）变动



资料来源: wind,渤海证券

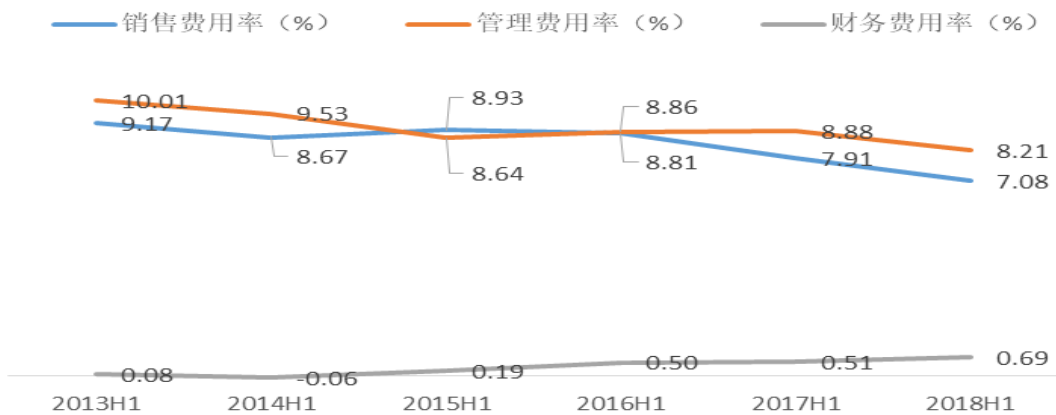
图 4: 传媒行业销售净利率（整体法）变动



资料来源: wind,渤海证券

销售费用率、管理费用率持续下滑，财务费用率上升。2018 年 H1 文化传媒行业的销售费用率为 7.08%，管理费用率为 8.21%，均较去年同期有小幅回落，从中期上看两个指标都处于持续下滑的趋势，我们认为这是由于行业内部分公司外延并购发展减缓、公司内部持续整合资源所致；而财务费用率相对持续提升，我们认为主要是由于外部融资成本持续上升、传媒类轻资产特质使行业融资相对较难所致。整体看我们认为目前文化传媒行业内部处于整合发展时期，行业内绝大部分公司以内生发展为主，此外部分公司的商誉过高问题也需要一定时间来持续发展消化。

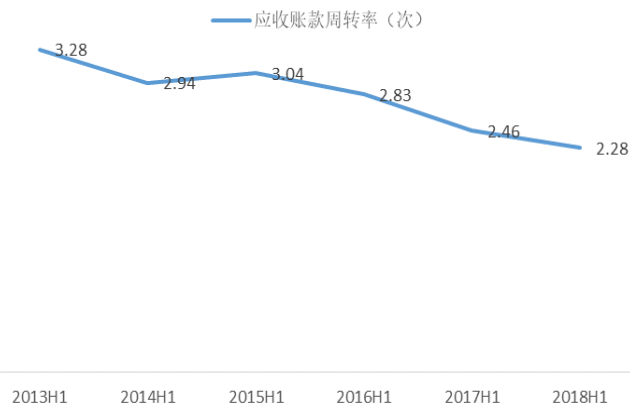
图 5: 传媒行业三费（整体法）变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

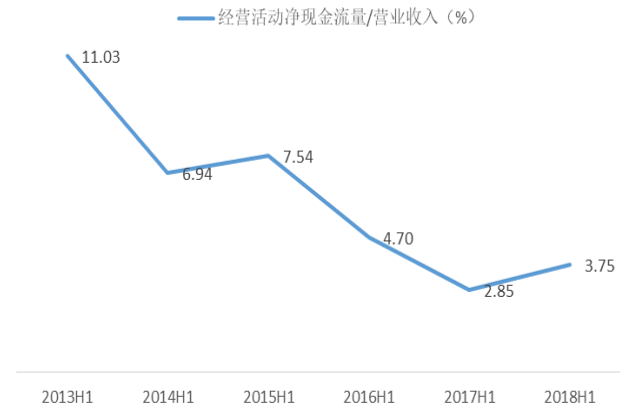
应收账款周转率、经营活动现金流也均呈现弱势格局。2018 年 H1 文化传媒行业应收账款周转率较去年继续有所下滑, 整体趋势保持下行, 我们认为这主要由于行业竞争持续激烈、下游渠道端议价能力持续增强, 使相当一部分公司的应收账款保持在较高水平。在现金流方面, 2018 年 H1 文化传媒行业经营活动现金流情况较去年同期有所回升, 但整体下滑的趋势仍然较为明显, 我们认为主要由于大部分内容公司营收账款绝对值居高不下、相对议价能力处于弱势等因素有关。

图 6: 文化传媒行业应收账款周转率 (整体法) 变动



资料来源: wind, 渤海证券

图 7: 文化传媒行业经营活动现金流/营收 (整体法) 变动

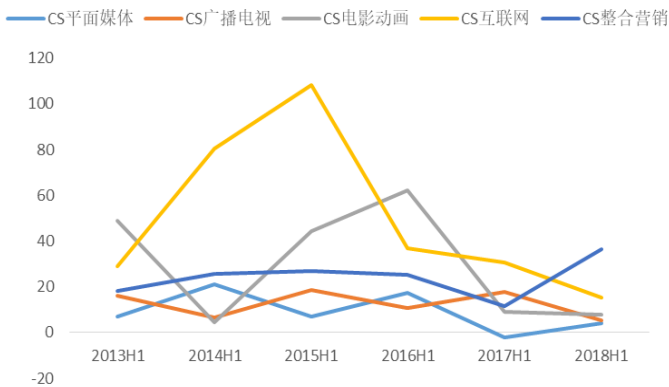


资料来源: wind, 渤海证券

2.2018 年 H1 文化传媒子行业基本面回顾

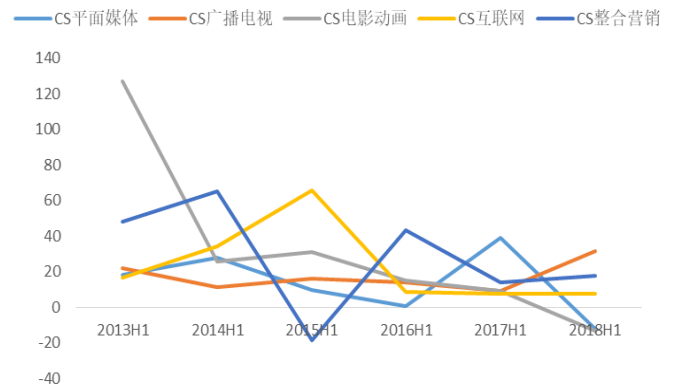
营收增长率整体低迷，归母净利润增长率有分化，整体表现不佳。2018 年 H1 文化传媒 5 个子行业的运营情况有所分化，营收增长率方面，整合营销>互联网>电影动画>广播电视>平面媒体。其中整合营销子行业受益于国内媒体价格回升的带动营收增速有所上涨，同样逻辑也使平面媒体子行业营收增速有所好转，而广播电视和互联网子行业受到行业基本饱和的影响营收小幅下滑。归母净利润增长率方面，子行业中广播电视>整合营销>互联网>平面媒体>电影动画，其中平面媒体和电影动画两个子行业由于部分公司处于内部整合期，使行业整体归母净利润增速情况不乐观。

图 8：文化传媒子行业营收增长率（整体法）变动



资料来源：wind,渤海证券

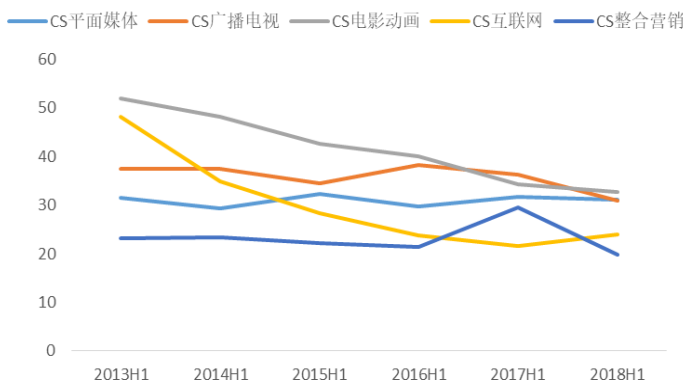
图 9：文化传媒子行业归母净利润增长率（整体法）变动



资料来源：wind,渤海证券

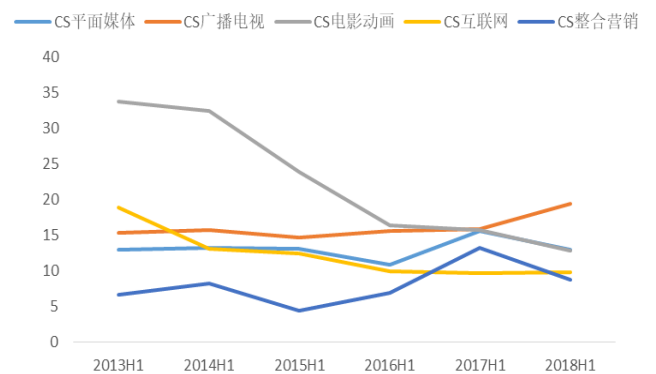
销售毛利率和整体下滑，广播电视销售净利率有所上扬。2018 年 H1 文化传媒子行业中电影动画、互联网和整合营销的销售毛利率水平均呈现下滑趋势；同样这三个子行业的销售净利率也处于弱势格局，但广播电视的销售净利率有所上涨。

图 10：文化传媒子行业销售毛利率（整体法）变动



请务必阅读正文之后的免责声明

图 11：文化传媒子行业销售净利率（整体法）变动

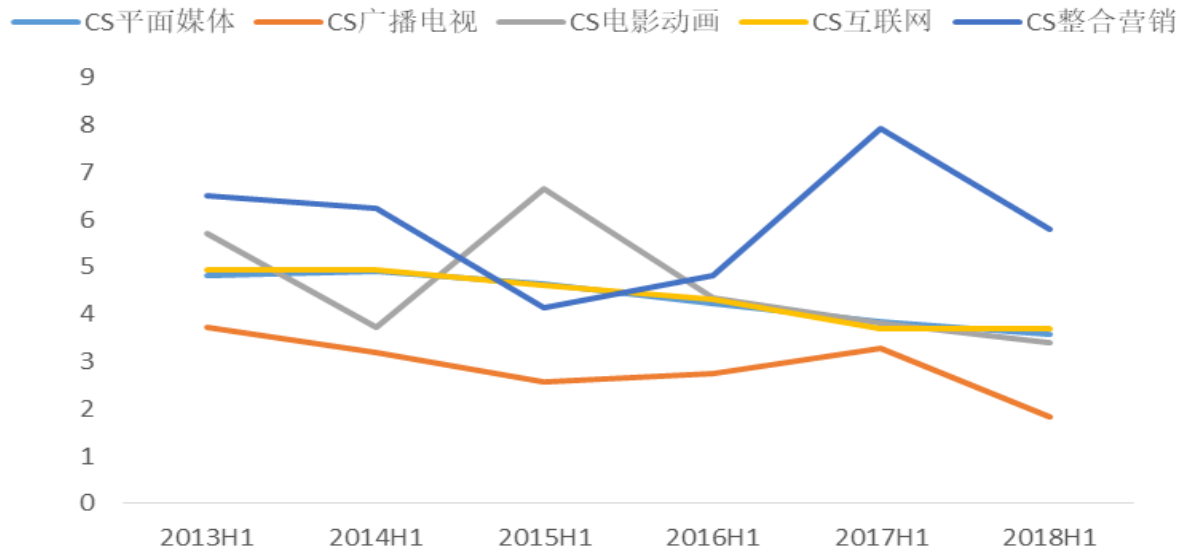


资料来源: wind, 渤海证券

资料来源: wind, 渤海证券

净资产收益率普遍表现不佳。2018 年 H1 文化传媒 5 个子行业净资产收益率均表现不佳，其中整合营销子行业的净资产收益率相对表现最好，而广播电视子行业的净资产收益率持续下滑，相对值处于较低水平。

图 12: 传媒行业扣除非经常损益后的净资产收益率 (%) (整体法) 变动情况

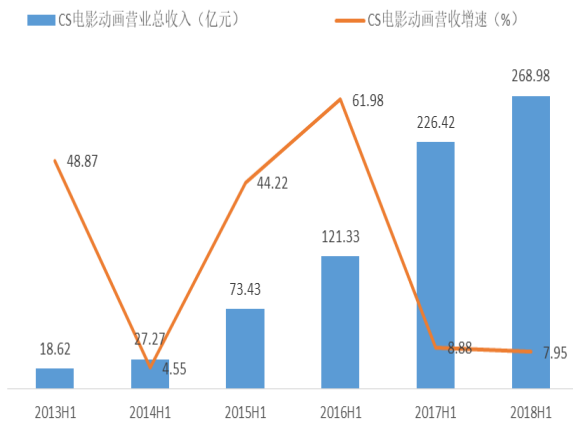


资料来源: wind, 渤海证券

2.1 电影动画子行业：处于整合调整阶段

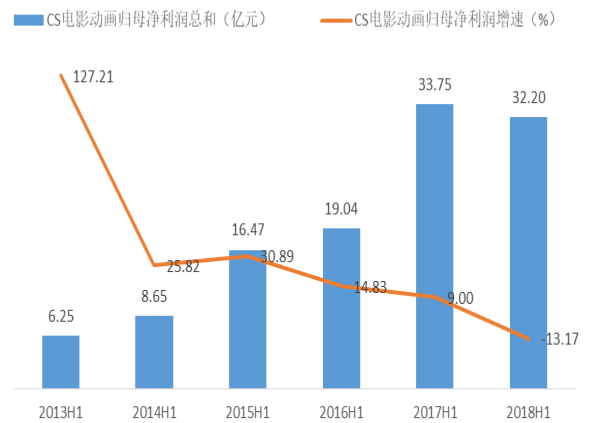
电影动画行业半年度业绩表现不佳。2018H1 中信电影动画子行业总营收收入为 268.98 亿元，同比增长 7.95%，近两年增速维持低位区间；归母净利润总额为 32.20 亿元，同比下滑 13.17%，表现并不理想。

图 13: 电影动画子行业营收和增长率变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

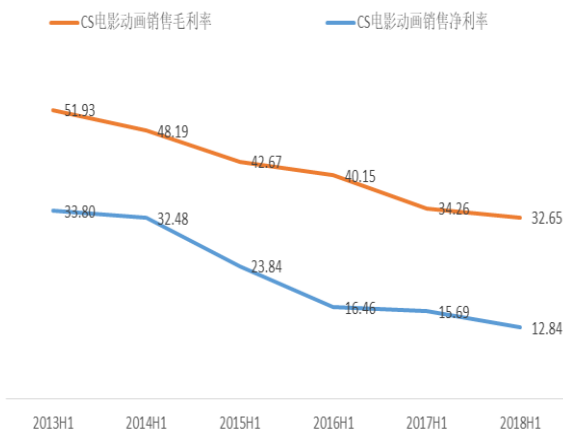
图 14: 电影动画子行业归母净利润和增长率变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

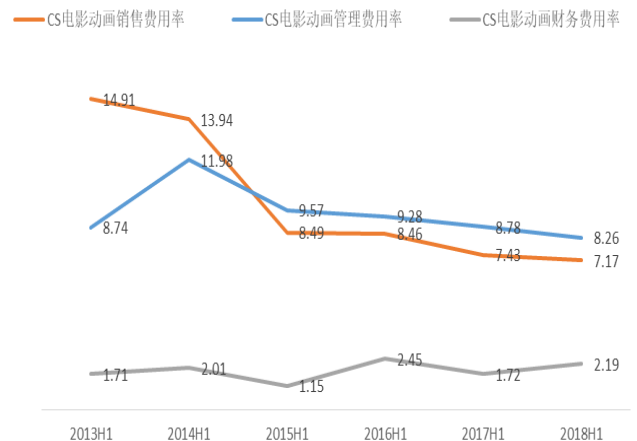
利润率下滑，费用压缩。2018H1 电影动画子行业毛利率和净利率水平均呈现持续下滑趋势，此外行业的管理费用率和销售费用率也逐步降低，财务费用率水平有所上升，从指标上来看，行业目前处于调整整合的特征较为明显。

图 15: 电影动画子行业毛利率和净利率变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

图 16: 电影动画子行业三费变动情况

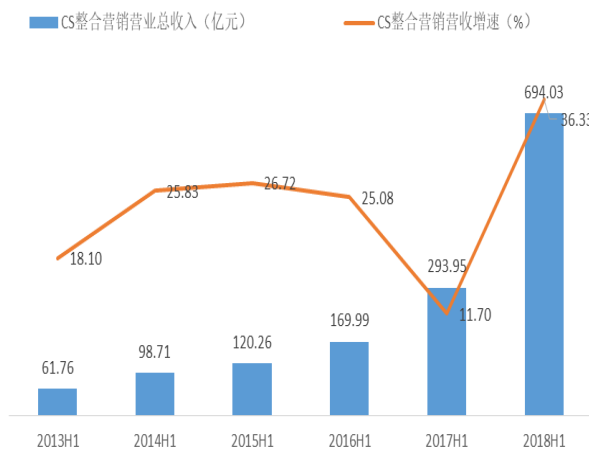


资料来源: wind, 渤海证券

2.2 整合营销子行业：基本面表现相对良好

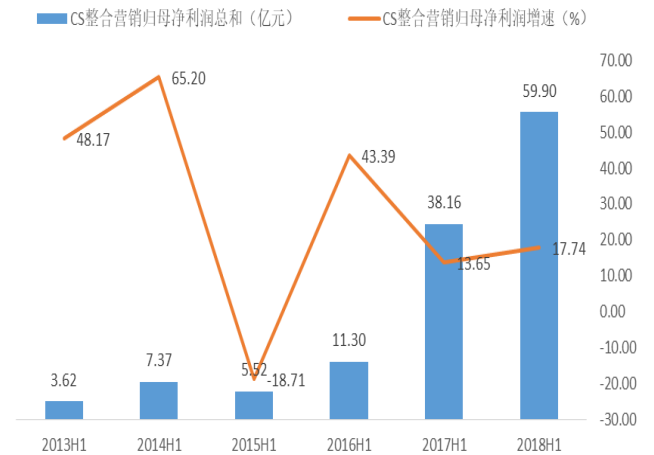
整合营销行业基本面相对良好。2018H1 整合营销子行业营业总收入为 694.03 亿元，同比增速为 36.33%，营收与增速不服的原因在于有行业新股上市的影响；归母净利润总额为 59.90 亿元，同比增长 17.74%，整体增速情况显示出整合营销行业基本面良好。

图 17：整合营销子行业营收和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

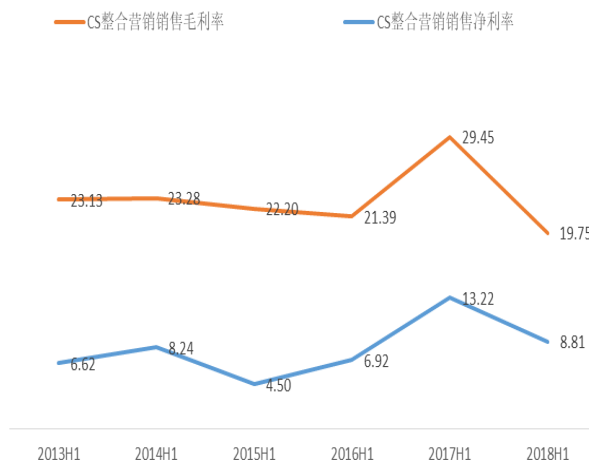
图 18：整合营销子行业归母净利润和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

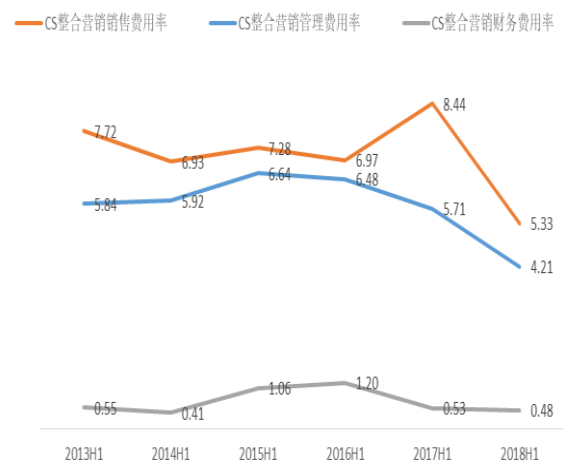
净利率虽然小幅下滑但仍处于相对高位水平。2018H1 整合营销子行业的销售毛利率和净利率水平有所下滑，但净利率水平相较于历史前期仍处于相对高位；此外行业的销售费用率和管理费用率下滑较为明显，财务费用率基本维持平稳。

图 19：整合营销子行业毛利率和净利率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

图 20：整合营销子行业三费变动情况

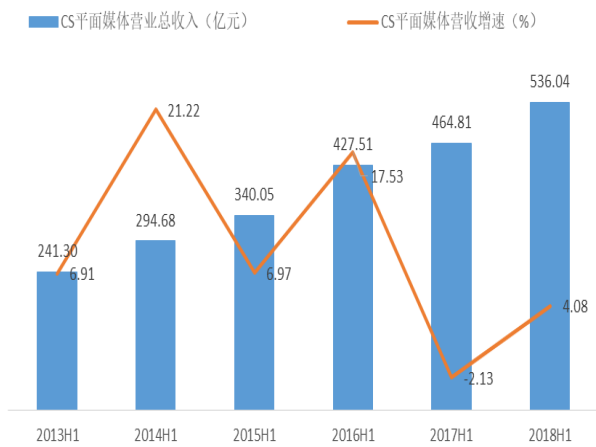


资料来源：wind, 渤海证券

2.3 平面媒体子行业：整体业绩不佳

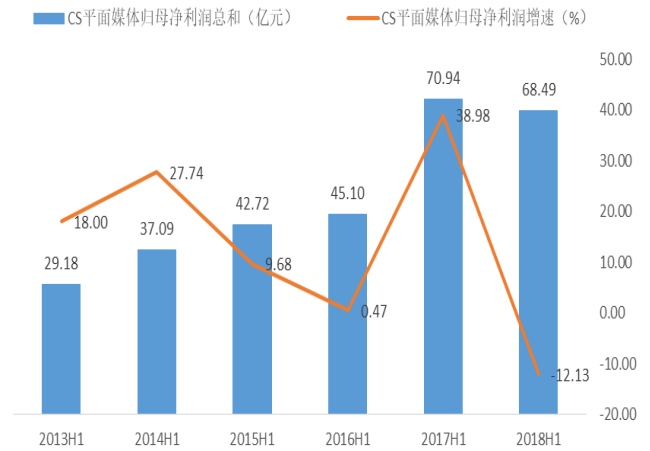
平面媒体行业半年度整体业绩表现不佳。2018H1 中信平面媒体子行业总营业收入为 536.04 亿元，同比增长 4.08%，近两年增速维持低位区间；归母净利润总额为 68.49 亿元，同比下滑 12.13%，表现并不理想，主要系平面媒体行业整体景气度仍不高、行业内公司经营情况整体不佳所致。

图 21：平面媒体子行业营收和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

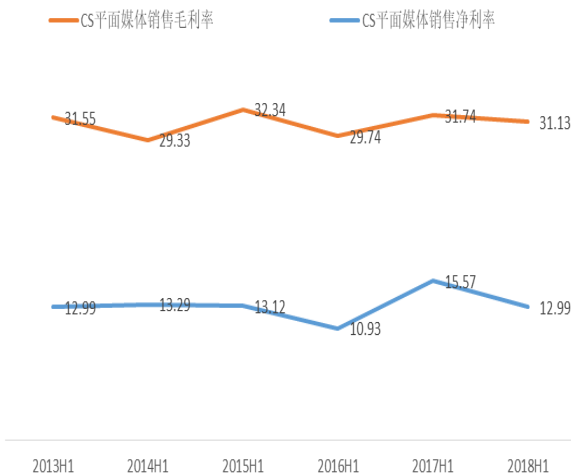
图 22：平面媒体子行业归母净利润和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

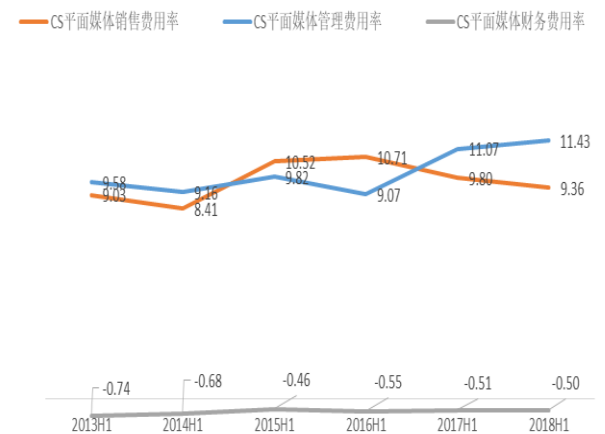
利润率和三费基本维持稳定。2018H1 平面媒体子行业的毛利率和净利率水平基本维持稳定；销售费用率和管理费用率变化幅度也不大，财务费用率维持稳定。

图 23：平面媒体子行业毛利率和净利率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

图 24：平面媒体子行业三费变动情况

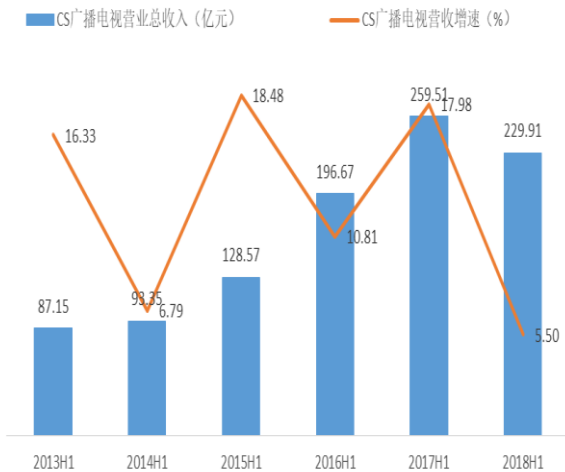


资料来源：wind, 渤海证券

2.4 广播电视子行业：归母净利润增速表现不错

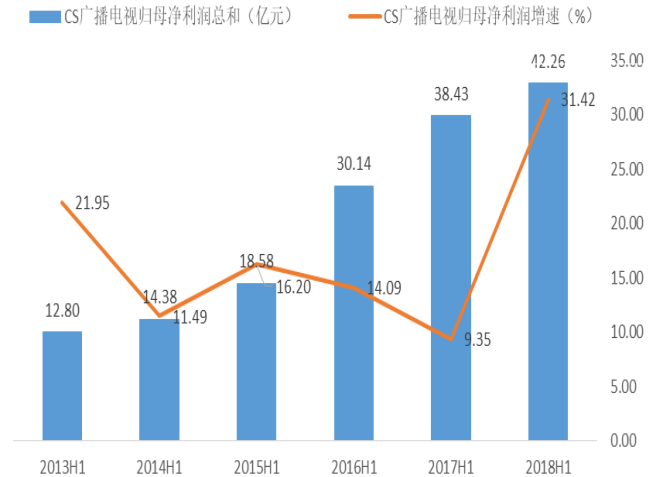
广播电视行业半年度归母净利润增速良好。2018H1 中信广播电视子行业总收入增速维持稳定；归母净利润总额为 42.26 亿元，同比增长 31.42%。

图 25：广播电视子行业营收和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

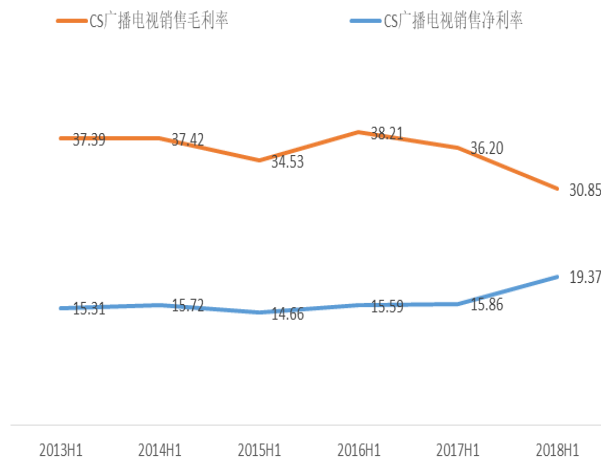
图 26：广播电视子行业归母净利润和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

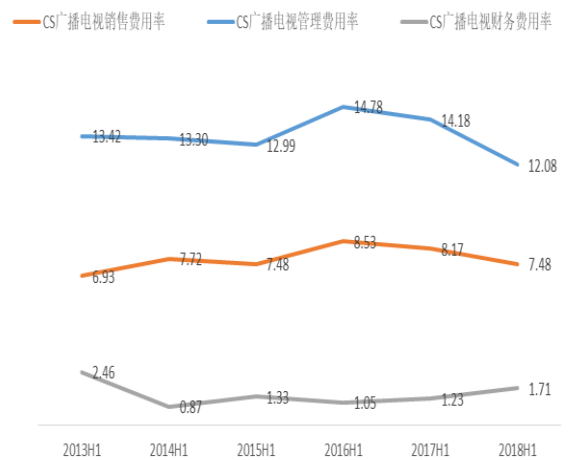
利润率互有升降和三费基本维持稳定。2018H1 广播电视子行业的毛利率水平有所下滑，净利率水平有所上升；销售费用率和管理费用率变化幅度不大，财务费用率小幅上升

图 27：广播电视子行业毛利率和净利率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

图 28：广播电视子行业三费变动情况

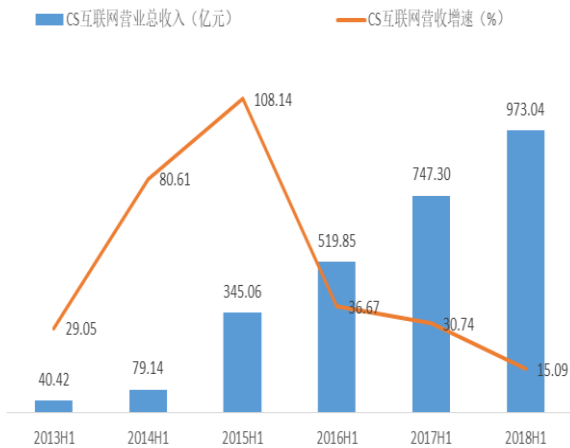


资料来源：wind, 渤海证券

2.5 互联网子行业：整体业绩表现平淡

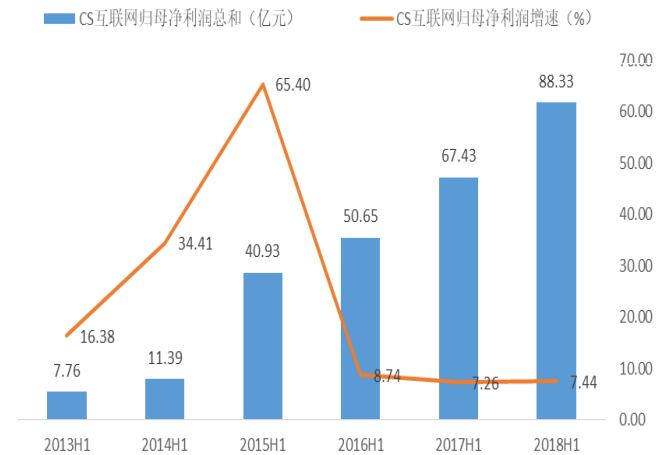
互联网行业半年度整体业绩表现不佳。2018H1 中信互联网子行业总营收收入为 973.04 亿元，同比增长 15.09%，增速是近 6 年来的最低水平；归母净利润总额为 88.33 亿元，同比增长 7.44%，表现并不理想，主要系游戏行业增速下降、行业内公司整体市场份额被持续压制所致。

图 29：互联网子行业营收和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

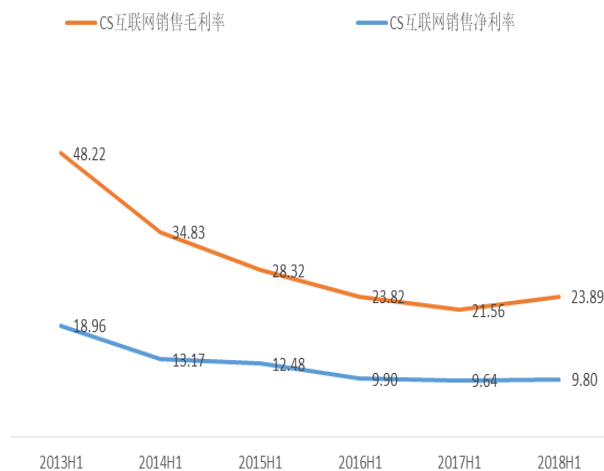
图 30：互联网子行业归母净利润和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

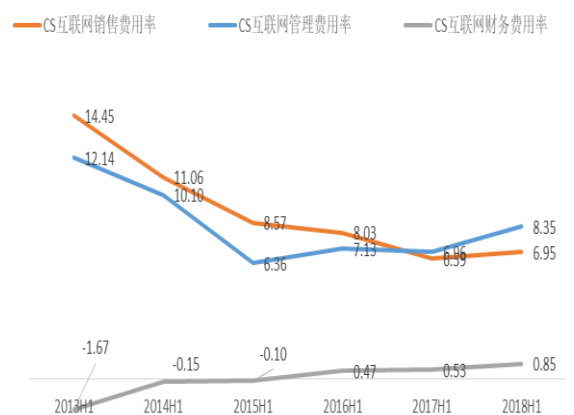
利润率和三费基本维持稳定。2018H1 互联网子行业的毛利率和净利率水平基本维持稳定；销售费用率、管理费用率有小幅上扬，但绝对变化幅度不大，财务费用率有所上升。

图 31：互联网子行业毛利率和净利率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

图 32：互联网子行业三费变动情况



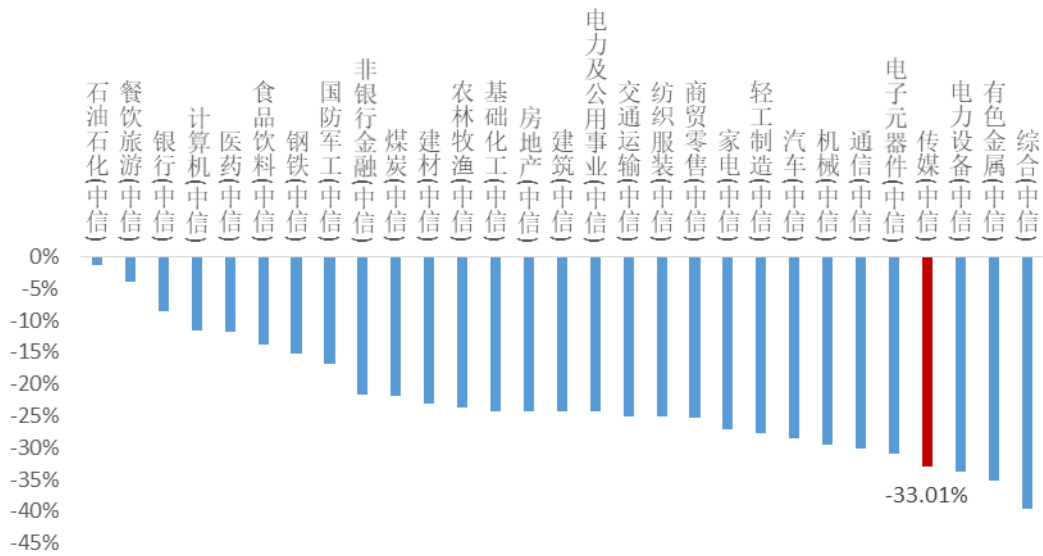
资料来源：wind, 渤海证券

3. 行情概况

3.1 2018 年至今行业表现低迷

2018 年传媒行业继续表现低迷。2018 年年初至 9 月 10 日，沪深 300 指数下跌 19.82%，文化传媒行业下跌 33.01%，位列中信 29 个子行业倒数第四名，其中平面媒体版块下跌 31.20%，广播电视下跌 33.47%，电影动画下跌 32.34%，互联网下跌 34.81%，整合营销下跌 33.95%。

图 33: 2018 年年初至 9 月 10 日中信行业涨跌幅情况



资料来源: wind, 渤海证券

3.2 估值持续走低，机构持仓相对比例提升

截至 2018 年 9 月 10 日收盘，文化传媒行业 TTM 整体约为 25.47 倍，较沪深 300 的估值溢价率约为 145.12%，绝对估值和额估值溢价率持续下滑。从行业基本面进行分析，我们认为短期内行业相对估值提升空间较为有限，估值中枢在中低位区间运行是大概率事件，因此建议投资者更加偏重优质超跌个股的投资性机会。

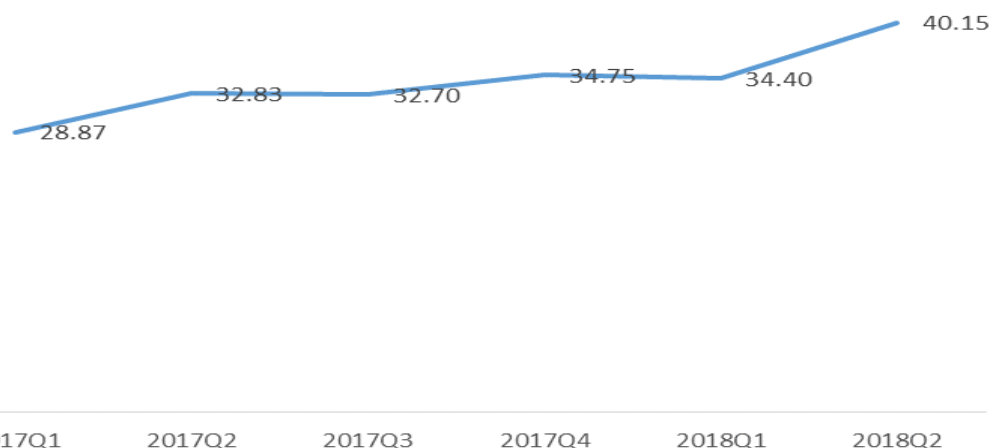
图 34: 文化传媒行业 TTM 市盈率（整体法）变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

机构持仓比例持续提升。截止 2018 年中报，文化传媒行业机构持仓比例为 40.15%，位列中信 29 个一级子行业倒数第六位，但横向比较来看，行业机构持仓比例在逐步提升。子行业持仓情况方面，平面媒体（58.02%）>广播电视（51.68%）>整合营销（39.67%）>互联网（28.05%）>电影动画（25.83%）。

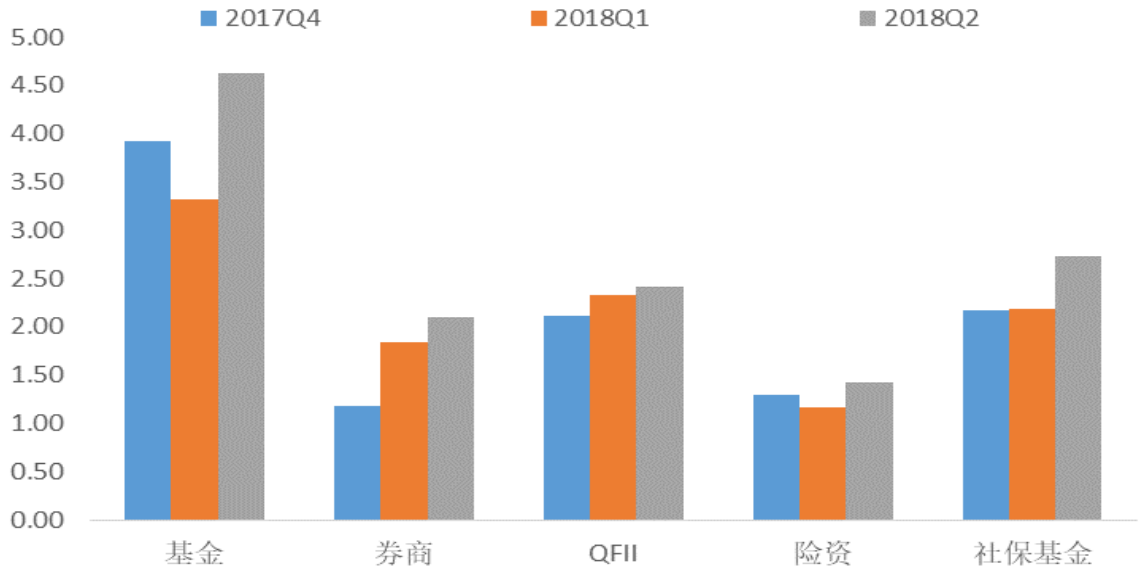
图 35: 文化传媒行业机构持仓变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

机构有所增持, 但绝对值仍然偏低。截止 2018 年 H1, 基金、券商、QFII、险资和社保基金均对文化传媒行业进行一定程度的增持, 其中基金增值比例相对最大, 但绝对值仍处于相对偏低的水平。

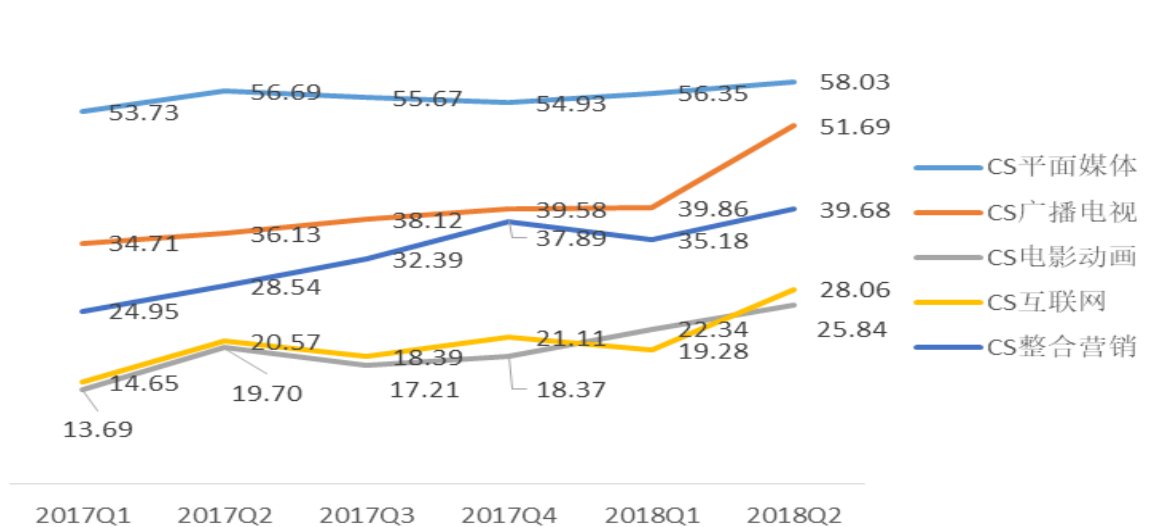
图 36: 文化传媒行业各机构持仓比例变动情况 (%)



资料来源: wind, 渤海证券

子行业中机构对广播电视的增持幅度相对最大。截止 2018 年 H1, 机构对于文化传媒五个子行业的仓位配置均有所增加, 其中对广播电视子行业的增持幅度最大, 而平面媒体和电影动画两个子行业的增持幅度相对最小。

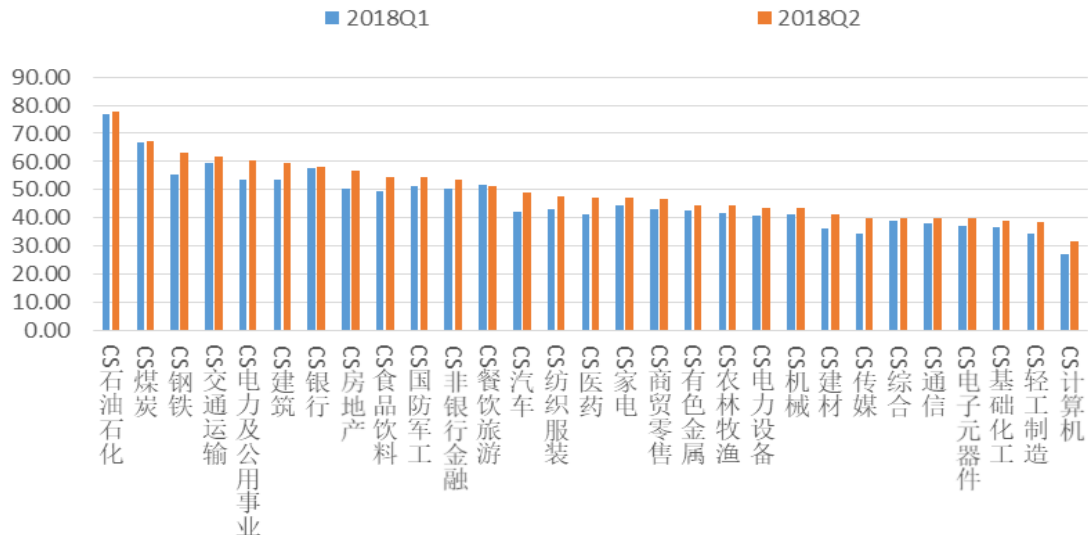
图 37: 文化传媒子行业各机构持仓比例变动情况 (%)



资料来源: wind, 渤海证券

横向比较, 文化传媒的机构配置比例仍然偏低。截止 2018H1, 文化传媒的机构持仓比例位列中信 29 个一级子行业的后半部分, 整体的持仓比例属于偏低水平。

图 38: 中信一级子行业的机构持仓比例变动情况 (%)



资料来源: wind, 渤海证券

截止 2018H1, 文化传媒行业 138 家上市公司中, 共有 39 家公司遭受机构减持, 97 家公司被机构增持。其中增值比例超过 30%的为当代东方、新经典、腾信股份, 而遭遇减持比例超过 10%的包括贵广网络、宣亚国际、广博股份和金逸影视。

表 2: 2018H1 文化传媒行业个股机构增减持变动 TOP5 (%)

增持比例前五	增持比例	减持比例前五	减持比例
当代东方	73.91	贵广网络	-22.49
新经典	37.93	宣亚国际	-14.04
腾信股份	32.48	广博股份	-12.78
江苏有线	26.76	金逸影视	-10.68
视觉中国	21.96	恺英网络	-8.76

资料来源: wind, 渤海证券

表 3: 2018H1 文化传媒行业个股机构增减持变动情况 (%)

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
当代东方	13.18	13.54	4.95	10.91	13.11	87.02
新经典		23.00	36.66	60.76	46.35	84.28
中南传媒	81.43	83.70	75.40	77.20	79.90	83.68
皖新传媒	86.15	86.55	81.66	83.06	81.77	83.64
凤凰传媒	80.46	82.14	81.02	81.72	81.13	81.91
中原传媒	76.46	79.24	77.47	78.52	77.23	78.32
华数传媒	72.95	72.31	70.14	69.89	69.16	76.46
天威视讯	74.87	74.39	73.73	75.34	75.17	75.53
粤传媒	69.25	69.89	69.61	70.76	70.77	71.22
出版传媒	70.59	70.62	70.24	69.73	70.23	70.98
中文传媒	71.89	76.56	69.84	70.71	68.24	70.75
光线传媒	63.18	64.66	65.12	71.04	66.73	70.47
新南洋	53.74	54.13	53.29	61.94	63.45	69.98
号百控股	68.57	69.61	68.53	69.58	68.87	69.57
江苏有线	39.77	45.99	44.95	46.07	42.78	69.54
生意宝	61.38	61.05	61.39	63.61	67.00	69.46
万达电影	23.37	25.78	22.03	25.67	67.83	69.02
时代出版	69.08	69.04	67.03	68.27	68.68	68.82
人民网	66.99	68.00	65.82	66.51	65.54	67.51
湖北广电	60.29	60.79	61.04	59.99	65.79	65.88
完美世界	40.69	54.41	43.00	55.55	59.22	65.17
长江传媒	62.40	64.77	62.43	63.70	63.66	64.78
浙数文化	64.34	69.55	68.14	64.86	63.85	64.14
东方明珠	34.85	49.61	46.59	47.66	46.44	63.84
歌华有线	55.72	59.67	58.04	60.24	59.53	61.83
中视传媒	64.63	65.12	65.19	62.37	61.02	61.18
新华文轩	1.82	3.78	51.54	53.30	52.41	59.67
新华传媒	57.13	58.09	58.10	57.90	57.85	58.38
世纪华通	65.25	69.46	45.86	59.47	59.10	57.85
华媒控股	22.85	22.02	22.18	22.57	57.03	57.02
艾格拉斯	29.75	33.00	33.38	35.48	49.34	56.50
印纪传媒	18.22	18.58	20.00	47.40	57.80	56.21
北巴传媒	57.26	56.68	56.22	56.20	55.87	55.95
分众传媒	71.93	67.42	56.91	61.66	49.58	55.26
上海钢联	35.41	41.40	35.92	38.84	41.64	51.20
吉视传媒	50.75	51.62	51.02	51.06	51.03	51.12
中南文化	66.58	62.53	55.89	58.92	56.23	49.88
广电网络	49.47	49.96	48.39	48.61	47.79	48.20
长城影视	21.55	49.95	48.12	48.07	50.02	48.18
金科文化	15.00	29.97	24.87	26.65	26.90	48.14

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
慈文传媒	33.72	53.01	37.25	53.18	38.63	47.88
腾信股份	12.80	13.68	13.82	14.59	14.36	46.85
金财互联	47.33	45.34	45.01	52.75	47.43	45.87
中昌数据	40.04	40.56	44.47	43.67	43.22	45.69
华策影视	37.95	47.08	36.57	44.03	39.33	45.66
众应互联	55.04	55.72	46.46	44.40	44.59	44.61
中青宝	43.22	44.14	44.07	44.08	44.14	44.26
当代明诚	37.30	44.70	36.68	42.70	44.94	44.19
祥源文化	41.36	41.14	42.51	41.44	41.47	42.27
北京文化	35.93	38.99	40.02	39.56	41.05	41.88
华闻传媒	27.69	41.50	39.52	42.68	41.48	41.59
凯撒文化	29.56	50.77	47.92	47.34	45.03	41.09
视觉中国	23.10	18.99	14.09	33.13	19.08	41.04
城市传媒	38.26	40.06	38.92	38.87	38.98	41.02
华录百纳	41.73	44.10	39.32	43.06	40.81	40.00
广西广电	5.45	1.50	37.41	38.20	37.41	38.42
吉比特	0.63	3.71	2.98	2.97	38.37	37.58
新文化	44.27	51.07	42.19	42.90	39.28	37.17
华扬联众			24.23	30.74	39.68	37.11
唐德影视	33.62	43.75	39.94	39.21	19.84	34.79
省广集团	43.72	48.42	37.58	38.74	33.28	33.41
顺利办	25.49	33.10	31.72	31.93	31.01	33.32
文投控股	46.76	42.97	41.03	42.95	36.34	32.87
梦网集团	26.96	27.50	25.97	28.49	29.95	32.60
巨人网络	27.40	49.12	45.91	33.48	29.53	31.65
广博股份	48.75	51.22	42.95	49.27	44.20	31.43
思美传媒	22.96	22.37	12.71	31.22	32.50	29.93
佳云科技	16.02	11.81	7.98	37.30	29.60	29.63
横店影视			0.06	1.92	14.55	28.46
天神娱乐	30.61	34.84	30.23	32.17	28.53	27.59
大晟文化	43.68	39.12	40.69	28.07	21.83	27.22
长城动漫	17.80	16.77	17.48	23.43	27.14	27.14
天润数娱	28.56	28.72	25.68	26.42	26.40	27.11
天舟文化	45.55	48.13	33.36	28.73	26.97	26.97
新华网	11.90	19.71	17.92	29.28	24.80	26.75
中国电影	10.28	10.74	17.81	16.21	17.86	26.75
中文在线	30.92	46.12	23.64	26.39	15.54	26.66
智度股份	22.40	22.97	20.91	22.54	23.01	25.89
东方财富	14.39	23.11	17.72	19.48	19.87	25.51
科达股份	27.00	25.60	25.48	18.71	18.00	25.32
游族网络	15.61	38.48	19.47	25.98	20.57	25.26
欢瑞世纪	20.43	22.07	19.37	19.46	19.24	25.14

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
博通股份	6.71	9.96	10.23	27.02	26.85	24.72
帝龙文化	29.65	27.48	26.03	26.88	25.17	24.17
电广传媒	6.45	9.14	23.66	24.19	23.82	23.82
盛讯达	1.67	1.15	8.53	14.71	23.51	23.57
游久游戏	14.82	11.48	11.07	21.95	21.46	21.14
蓝色光标	10.28	16.94	7.64	10.73	16.96	20.63
昆仑万维	18.67	30.26	16.36	14.21	16.74	19.44
顺网科技	20.87	31.64	17.21	17.60	14.69	19.25
读者传媒	27.61	27.26	26.81	22.91	22.36	18.98
迅游科技	29.72	28.78	20.96	21.31	19.64	18.69
深大通	16.78	15.87	15.12	13.11	20.59	16.92
联创互联	1.25	20.74	17.21	13.36	13.10	16.61
乐视网	23.18	25.61	22.68	24.83	15.15	16.57
幸福蓝海	0.98	0.81	25.80	21.65	19.75	16.43
*ST巴士	20.73	28.38	25.35	17.56	11.41	16.04
全通教育	24.78	19.50	17.13	16.67	16.08	16.02
上海电影	11.13	11.40	16.14	15.84	14.81	15.71
奥飞娱乐	7.56	10.00	6.80	9.49	8.44	15.30
宝通科技	12.69	28.09	17.66	14.60	13.63	14.43
华谊兄弟	10.10	11.87	8.67	11.39	10.21	13.99
力盛赛车	0.19	5.73	3.90	10.75	13.05	12.64
盛通股份	19.96	17.29	18.72	15.50	11.74	12.58
中广天择			2.84	5.67	0.53	12.33
掌趣科技	6.49	11.26	6.08	8.36	9.50	12.13
引力传媒	11.21	13.90	13.29	13.82	13.65	11.50
利欧股份	17.64	18.22	10.74	11.94	8.97	11.38
华谊嘉信	8.73	8.14	7.17	7.21	10.97	11.38
南方传媒	7.60	8.83	6.97	9.42	6.65	10.80
博瑞传播	9.40	10.58	9.40	10.86	9.74	10.29
宣亚国际	34.94	38.27	34.13	17.29	24.18	10.14
恺英网络	18.49	29.87	14.77	38.32	18.86	10.10
骅威文化	22.41	14.04	9.98	9.69	9.02	9.74
金逸影视				7.43	19.30	8.62
联建光电	3.15	6.02	12.83	10.53	9.24	8.42
冰川网络	2.97	16.75	22.09	16.87	14.13	7.50
鹿港文化	8.40	10.17	8.36	7.01	8.12	7.20
贵广网络	0.01	1.47	0.64	0.95	28.49	6.00
暴风集团	8.03	7.24	6.45	6.79	4.78	5.86
三六五网	3.30	3.50	6.73	6.95	6.02	5.79
龙韵股份	8.92	10.28	8.06	10.62	7.57	5.16
掌阅科技			0.27	5.30	1.97	4.95
焦点科技	6.31	8.96	7.57	4.32	4.79	4.13

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
电魂网络	1.37	3.94	4.12	5.45	3.70	3.80
三七互娱	7.38	17.05	9.00	9.68	2.89	3.31
东方网络	21.54	25.21	10.17	5.97	2.13	2.31
数码科技	6.66	6.44	4.26	2.91	1.82	2.14
世纪天鸿			0.27	0.13	5.14	2.03
山东出版				0.86	0.26	1.70
晨鑫科技	5.10	3.71	2.89	4.14	3.80	1.48
中国出版			0.02	1.95	0.75	1.37
麦达数字	0.70	0.08		0.89	0.82	1.05
三五互联	2.57	2.28	2.40	1.49	0.98	1.00
中国科传	2.14	0.81	0.31	0.43	0.55	0.58
天龙集团	0.42	1.28	0.39	0.43	0.37	0.44
东方嘉盛			13.07	0.08		0.03
元隆雅图		5.58	0.73	0.00	0.90	0.01

资料来源: wind,渤海证券

4.投资策略

行业整体业绩表现一般，配置价值仍需观察。首先从经营情况来看，通过分析2018H1 文化传媒行业的中报业绩情况，我们认为文化传媒行业整体的基本面情况表现一般，此外各个子行业及个股的业绩分化也较为明显，因此需对板块及个股后续经营情况有较为清晰的界定和判断。结合汇总结果，我们认为目前以整合营销、广播电视为代表的子行业具有相对较强的成长能力；而电影动画和互联网两个子行业需要继续观察。

估值接近底部区间，但短期向上空间有限。从估值的角度来分析，我们认为虽然目前文化传媒行业整体的估值水平已经处于历史相对较低水平，但是目前行业内基本面情况不佳、政策收紧迹象明显，因此短期内行业整体的估值提升空间较为有限。

推荐业绩确定性强的优质龙头个股。具体投资策略来看，我们认为一方面需要对板块及个股进行更为深入精准的研究和挖掘，精准把握行业发展趋势与个股的成长优劣，就较为活跃的相关个股进行集中配置；另一方面在具体的配置策略上，整体上可以把握两种较为稳健的投资逻辑：（1）在国企改革的利好刺激下存在一定的运作空间，或业绩存在中长期成长性的行业龙头；（2）在三季报尚未披露的背景下，业绩剪确定性较强或转型较为积极、自身动力强、布局呈现一定亮点的优质龙头公司。综上所述，我们继续维持文化传媒行业“中性”的投资评级，推

荐光线传媒（300251）、横店影视（603103）、华策影视（300133）、芒果超媒（300413）。

5.风险提示

宏观经济低迷；行业重大政策变化；国企改革进展不达预期。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长 (金融行业研究 & 研究所主持工作)

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长

谢富华
+86 22 2845 1985

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门副经理)
+86 22 2845 1975
朱晟君
+86 22 2386 1319
王磊

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
张冬明
+86 22 2845 1857

环保行业研究

张敬华
+86 10 6810 4651
刘蕾
+86 10 6810 4662

电力设备与新能源行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
刘秀峰
+86 10 6810 4658

医药行业研究小组

张冬明
+86 22 2845 1857
赵波
+86 22 2845 1632
甘英健

通信 & 电子行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

证券行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
洪程程
+86 10 6810 4609

金融工程研究 & 部门经理

崔健
+86 22 2845 1618

权益类量化研究

李莘泰
+86 22 2387 3122
宋旻
+86 22 2845 1131

衍生品类研究

祝涛
+86 22 2845 1653
李元玮
+86 22 2387 3121
郝惊
+86 22 2386 1600

债券研究

王琛睿
+86 22 2845 1802
冯振
+86 22 2845 1605
夏捷
+86 22 2386 1355

基金研究

刘洋
+86 22 2386 1563

流动性、战略研究 & 部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
杜乃璇
+86 22 2845 1945

宏观研究

张扬

博士后工作站

朱林宁 资产配置
+86 22 2387 3123

综合质控 & 部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售 • 投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995

风控专员

白骐玮
+86 22 2845 1659

合规专员

任宪功
+86 10 6810 4615

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责声明