



未来可期——传媒行业周报（0910-0914）

休闲服务

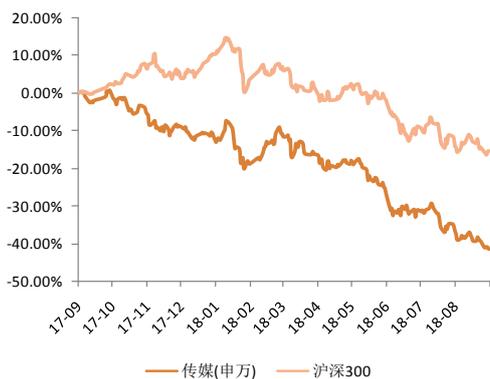
行业评级：增持

报告日期：2018年09月17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	-0.76	-3.57	-18.91
深证成指	-2.51	-7.64	-26.51
创业板指	-4.12	-10.01	-22.03
沪深300	-1.08	-3.88	-19.57
SW 传媒	-3.39	-9.42	-33.99

指数表现（最近一年）



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

● 上周（9月10日-14日）各大指数继续下探，其中上证综指、深证成指和创业板指分别下跌0.76%、2.51%和4.12%，周成交124.97亿股，环比继续减少4.94%；成交额11975.89亿元，环比减少7.19%，量能继续维持地量水平。上周28个申万一级行业指数中除家用电器(+0.42%)、汽车(+0.17%)、采掘(+0.16%)和银行(+0.01%)略有上涨外，其余板块均有不同程度的下跌，跌幅前3位的分别是医药生物、建筑材料和电子，分别下跌5.46%、5.02%和4.89%；跌幅后3位的分别是电气设备、公用事业和房地产，分别下跌0.01%、0.01%和0.10%。上周传媒板块下跌3.39%，居涨跌幅榜第24位，跑输沪深300指数2.31个百分点。

● 行业及公司动态回顾：1) B站投资三家日本动画工作室，专注优质内容布局产业上游；2) 广西广电签订多项战略合作协议，全面加速产业布局；3) 电影票房补贴或取消，业内称对市场影响有限；4) 国产影视精品“出海”闯市场，中国影视逐渐获得国际认可；5) 教育部：校外培训机构聘用教师需取得相应教师资格。

● 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。我们认为在市场情绪进入冰点，是布局行业龙头的良好时机。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、业务发展良好的中国电影等。

● 重点公司点评：1) 中国电影点评；2) 幸福蓝海点评；3) 分众传媒点评。

● 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 B 站投资三家日本动画工作室, 专注优质内容布局产业上游	4
2.2 广西广电签订多项战略合作协议, 全面加速产业布局	4
2.3 电影票房补贴或取消, 业内称对市场影响有限	5
2.4 国产影视精品“出海”闯市场, 中国影视逐渐获得国际认可	5
2.5 教育部: 校外培训机构聘用教师需取得相应教师资格	5
3. 本周观点	6
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

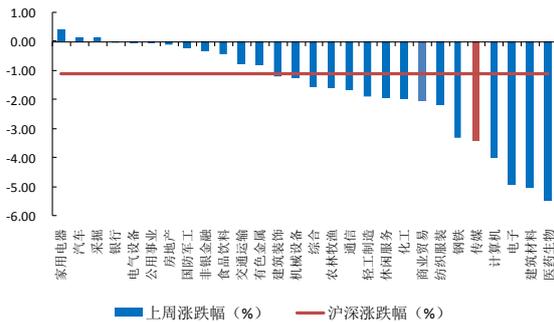


1. 市场行情回顾

上周（9月10日-14日）各大指数继续下探，其中上证综指、深证成指和创业板指分别下跌0.76%、2.51%和4.12%，周成交124.97亿股，环比继续减少4.94%；成交额11975.89亿元，环比减少7.19%，量能继续维持地量水平。上周28个申万一级行业指数中除家用电器（+0.42%）、汽车（+0.17%）、采掘（+0.16%）和银行（+0.01%）略有上涨外，其余板块均有不同程度的下跌，跌幅前3位的分别是医药生物、建筑材料和电子，分别下跌5.46%、5.02%和4.89%；跌幅后3位的分别是电气设备、公用事业和房地产，分别下跌0.01%、0.01%和0.10%。上周传媒板块下跌3.39%，居涨跌幅榜第24位，跑输沪深300指数2.31个百分点。

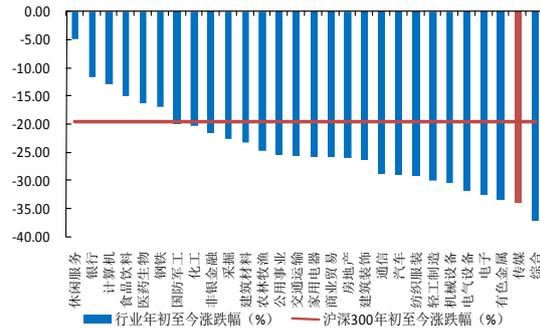
从2018年初至今，SW传媒指数累计下跌33.99%，跑输沪深300指数14.42个百分点，居申万28个一级指数涨跌幅榜第27。从本周申万传媒的三级各子板块上看，各子板块表现不一，其中有线电视网络、平面媒体、互联网信息服务、移动互联网及服务、营销服务、影视动漫涨跌幅分别是0.08%、-2.22%、-2.72%、-2.75%、-2.81%和-3.19%。

图表 1：过去一周的 SW 传媒排名



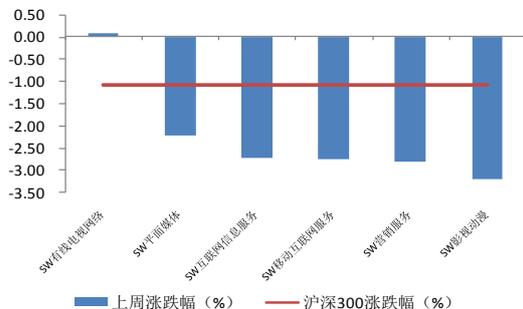
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2：2018 年至今 SW 传媒指数涨跌幅



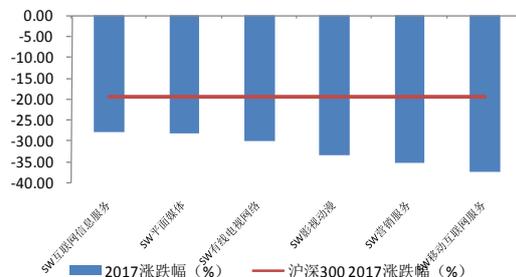
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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

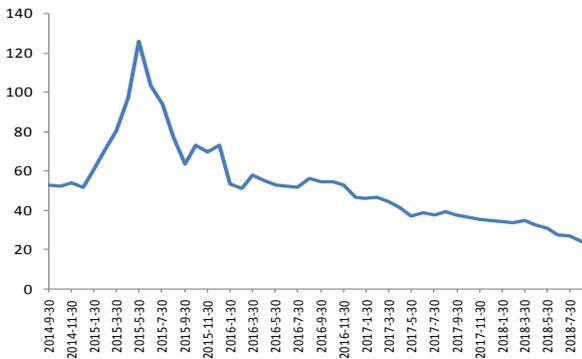


资料来源：Wind，华鑫证券研发部



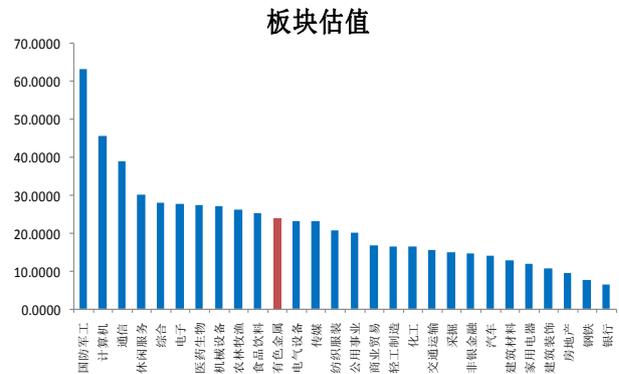
从估值方面来看，截止 2018 年 9 月 14 日 SW 传媒指数估值为 23.05X，较前期持续回落。在所有申万一级行业排中从高到低排第十三位，排名下降，从拉长 4 年周期来看，传媒板块目前估值处于低位，板块整体业绩良好，未来市场表现可期。

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 B 站投资三家日本动画工作室, 专注优质内容布局产业上游

自 B 站登陆美股后，其一举一动越发受业界关注。日前，记者从 B 站方面了解到，9 月 12 日，B 站宣布收购日本公司 Fun-Media 的部分股权。公开资料显示，其旗下拥有三家动画工作室，分别为 Feel 工作室、ZEXCS 工作室以及 AssezFinaudFabric 工作室。有业内人士向记者介绍，上述三者，在业界都有着丰富的动画制作经验，对于国内动画爱好者来说，也具备相当的知名度。公开细聊显示，ZEXCS 工作室成立于 1998 年，代表作包括《DIABOLIKLOVERS》、《启航吧！编舟计画》、《机甲少女 FrameArmsGirl》等。（证券日报网）

2.2 广西广电签订多项战略合作协议, 全面加速产业布局

2018 年 9 月 12 日，在中国-东盟信息港论坛现场，广西广电分别与华数传媒网络有限公司(以下简称“华数传媒”)、四川九州电子科技有限公司、中译语通科技(青岛)有限公司签署了战略合作协议。其中，广西广电与华数传媒将就 5 个方面展开合作。首先，双方将建设数字文化云服务平台，借助华数在全国领先的数字化内容运营和综合服务能力，共同建设中国-东盟网络视听产业基地。其次，双方将共同打造服务广西人民的“最多跑一次”的产品。另外，双方还将加快推广基于 TVOS 标准的智能化终端、共同研究网格化管理模式、打造国内领先的综合媒体云服务平台。广西广电与四川九州的合作，将着眼于共建“数字广电融合创新实验室”，开展基于大数据、云计算、人工智能、物联网、区块链等技术的智能终端、智慧家庭、智慧旅游、智慧医疗、智慧环保、食品安全等应用研发。（证券日报网）



2.3 电影票房补贴或取消，业内称对市场影响有限

中国证券报记者日前从多方求证获悉，国家电影局将推出针对票房补贴、预售、结算及购票服务费的相关新政。据了解，此次新政最引人关注的是暂停线上票补。业内人士指出，暂停线上票补并非临时性政策，早在 2017 年下半年就有相关动议，在今年春节档期就有实质性举措。针对票补的政策意在遏制票补扰乱电影市场，引导优质内容打造。但由于票补整体规模不大，其对整个国内票房市场的影响有限。至于落地效果，仍有待后续观察。

据了解，此次新政主要包括四个方面：包括发行方、制片方、出品方和院线方提供的票房补贴，销售价格不能高于结算价，也不能低于最低票价；第三方销售平台的服务费用不得超过 2 元，其中系统服务方收取 1 元，网络售票平台收取 1 元，院线、影投不得参与分配；未取得公映许可证的影片，不得展开预售；线上平台对影院的结算周期，从今年 10 月 1 日起变更为 8 天，明年 10 月 1 日起施行即时结算。（中国证券报）

2.4 国产影视精品“出海”闯市场，中国影视逐渐获得国际认可

国产高品质古装剧登陆全球知名网剧平台，不仅意味着中国影视逐渐获得了国际认可，更彰显了我国影视行业逐渐走上高质量发展道路。随着我国文化软实力不断提升，国产影视剧成为中国优秀传统文化“走出去”的重要窗口。未来，国产影视剧要坚持精品化策略、“出海”闯市场，在做大做强行业的同时，将我国的优秀文化带到世界各地。近日，全球知名互联网娱乐平台 Netflix 宣布用“Netflix Original Series”方式预购 70 集中国高品质古装剧《天盛长歌》，并计划将其翻译成 10 余种语言，9 月 14 日起向 Netflix 全球 190 多个国家和地区的 1.3 亿多用户提供播出。这是中国影视行业“走出去”的又一重要事件。

近年来，随着中国文化软实力的提升，影视行业快速发展，迎来自身发展的黄金期，越来越多反映时代新风貌和中国优秀传统文化的国产电视剧走出国门并取得了全球平台的认可。从《媳妇的美好时代》在非洲热播到《失恋 33 天》《老有所依》等被作为国礼赠送给外国政要，继而《三生三世十里桃花》入选戛纳电视节“全球最受欢迎电视剧”TOP50，再到此次《天盛长歌》被 Netflix 迅速预购，中国影视凭借实力得到全球观众的认可，也逐步成为中国文化“走出去”的重要角色。

统计数据显示，近年我国电视剧生产总量为每年 400 部至 500 部，出口总量维持在每年 250 部至 350 部，超过一半的电视剧出口海外。2016 年中国电视剧出口总额比 2015 年增长了三分之一；2017 年中国生产电视剧数量 13470 集，国产电视剧出口额超过了 8500 万美元。“出海”的国产剧体量在不断增长。更多类型多元、制作精良、反映新时代精神的高质量影视作品成功“出海”，“走出去”步伐明显提速。（经济日报）

2.5 教育部：校外培训机构聘用教师需取得相应教师资格

教育部网站消息，近日，教育部办公厅印发了《关于切实做好校外培训机构专项治理整改工作的通知》。《通知》指出，校外培训机构治理工作现在已进入整改攻坚期。

《通知》强调，省级教育行政部门要会同有关部门抓紧完善校外培训机构设置标准，按照标准对培训机构逐一对标研判，完善整改台账，明确整改具体事项和时间表，实行整改台账销号制度。要认



真做好学科类培训备案审核，本着简洁、直观、准确、规范的原则，根据学生所处年级和参训学科，命名学科类培训班名称。要严格掌握教师资格条件，未取得相应教师资格的学科类教师应于 2018 年下半年报名参加教师资格考试；经过教师资格考试未能取得教师资格的，培训机构不得继续聘用其从事学科类培训工作。要将整改工作纳入中小学开学检查，将是否存在“非零起点教学”等行为作为重点检查内容，强化规范学校办学行为。（证券时报）

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。我们认为在市场情绪进入冰点，是布局行业龙头的良好时机。

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**、业务发展良好的**中国电影**等。

4. 重点公司点评

4.1 中国电影（600977）

中国电影发布 2018 半年报：2018 上半年，公司实现营业收入 46.19 亿元，同比增长 1.48%，归母净利润 6.67 亿元，同比增长 10.97%。实现扣非净利润 6.06 亿元，同比增长 5.39%。公司账面资金较充裕，经营性现金流量持续增长（2018H1 经营性现金流净额为 13.45 亿元，同比增 31.22%），未来持续高分红可期。

电影发行业务龙头地位稳固：（1）公司共主导或参与发行国产影片 175 部，累计票房 64.94 亿元（占比同期全国国产影片票房 36.66%），发行进口影片 67 部，票房 71.27 亿元（占比同期进口影片票房 59.16%），行业领先优势持续。中影银幕广告平台拥有银幕数量达 6049 块，占全国银幕总数的 10.87%，同时以版权运营为核心，通过多渠道（院线影院和线上渠道）开拓版权收入。后续将有主导或参投出品电影《流浪地球》、《中国合伙人 2》、《百万雄师》、《亲密旅行》、《原生之罪》推出，公司有良好的制片能力和优秀的获取优质资源的能力，看好今年的业绩表现。

银幕市占率维持领先：报告期内，公司新开业控股影院 11 家，新增影厅 87 个，银幕市占率为 28.67%，继续保持国内行业领先。报告期内，公司的 7 条控股参股院线共新加盟影院 153 家，新增银幕 1105 块；控参股院线全年观影人次共 2.53 亿人次，实现票房 88.31 亿元。在全国票房前十院线排名中占据三席。新增已投入运营的中国巨幕影厅 合计 32 家，正式投入运营的“中国巨幕”影厅已达 310 家，覆盖全国 140 个城市，保持平稳发展态势。



4.2 幸福蓝海（300528）

幸福蓝海发布 2018 半年报：公司实现营收 9.6 亿元，同比+31.72%；归属于上市公司股东净利润 0.86 亿元，同比+31.96%。对应每股收益 0.23 元。实现扣非净利润 7753 万元，同比+18.6%，业绩基本符合预期。

院线影城稳步扩张：公司电影业务板块实现收入 7.3 亿元（同比+11.89%），主要来源于公司院线发行及影城放映收入。出品的《无问西东》票房累计达 7.54 亿元，参投的《西游记女儿国》票房超 7.2 亿元；院线实现票房 9.85 亿元（同比+19.77%），高于全国平均增长速度，放映场次和观影人次双增长；上半年新增加盟影城 24 家 168 张银幕，新增自有影城 2 家 15 张银幕，同时，完成签约项目 8 个 61 张银幕；公司积极打造电商平台，加快影城智能化建设，降低成本，创新经营，优化收入结构，半年度非票收入超 1.15 亿元。随着中国电影质量口碑的提升，票房的增长将为公司带来业绩弹性。

影视业务发展良好：公司收购重庆笛女（2018H1 实现营收 1.43 亿元，净利润 0.31 亿元）后，增强了公司影视剧作品的持续生产力，公司电视剧业务较去年同期有较大增长。上半年电视剧业务实现收入 2.3 亿元（同比+201.65%），主要来源于《香蜜沉沉烬如霜》、《法网追凶》、《突击再突击》、《回家的路有多远》等电视剧项目。公司仍旧有众多电视剧项目在发行或开发中，包括《猎隼》、《海上繁花》、《我们的四十年》等，值得期待。

4.3 分众传媒（002027）

分众传媒发布 2018 半年报：2018H1，公司实现营业收入 71.10 亿元，同比增长 26.04%，实现归母净利润 33.47 亿元，同比增长 32.14%。实现扣非净利润 28.18 亿元，同比增长 33.68%。受公司媒体点位大幅扩张影响，2018H1 经营性现金流净额 12.47 亿元，同比减少 31.82%。

行业龙头地位稳固：公司在全国电梯电视媒体、电梯海报媒体以及影院银幕广告媒体领域都拥有绝对领先的市场份额，且公司总营收高于行业平均增幅。楼宇媒体业务为公司主要收入来源，2018H1 实现营收 57.76 亿元，同比增 30.47%，占营收比重 81.24%；影院媒体实现营收 11.96 亿元，同比增 15.89%。截至今年 7 月末，公司已形成覆盖约 300 多个城市的生活圈媒体网络。其中，自营楼宇媒体在售点位 216.7 万台，覆盖全国约 201 个城市和地区以及韩国的 15 个主要城市；外购合作电梯海报媒体超过 17.4 万个媒体版位，覆盖 143 个城市；影院媒体的签约影院超过 1900 家，银幕超过 12600 块。

媒体资源点位加速扩张下沉，阿里 150 亿入股，媒体价值有望提升：公司业务持续扩张下沉，在深耕一二线城市核心区域的同时，积极向外围区域扩张，并加速在三四线城市的下沉，打开新的增长空间。公司现金流较为充裕，2018H1 毛利率约 71.81%，同比提升 1.01pct。三项费用率与去年同期持平，费用控制良好。今年 7 月，阿里 150 亿战略入股分众传媒，共同探索新零售大趋势下数字营销的模式创新。阿里作为全国最大的数字营销公司，与公司强强联合，进一步筑高同行竞争壁垒，协同公司加速下沉扩张，媒体价值有望进一步提升。



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>