



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

国庆档将至 关注电影产业链投资机会

——文化传媒行业周报

2018年9月25日

分析师:

崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

研究助理:

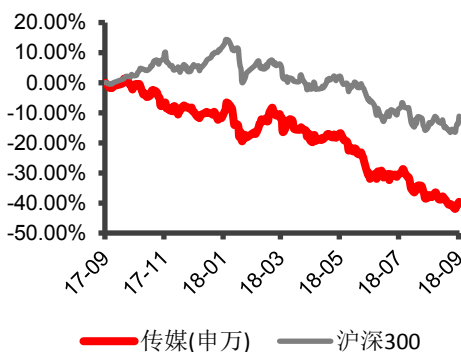
王丽丽

执业证书编号: S1380116110015

联系电话: 010-88300857

邮箱: wanglili@gkzq.com.cn

文化传媒与沪深300走势比较



行业评级

中性

相关报告

- 1、板块内多公司一季报业绩预喜——文化传媒行业周报
- 2、板块表现较为活跃 把握业绩及主题性机会——文化传媒行业周报
- 3、行业释放积极信号 重点关注一季度业绩——文化传媒行业周报
- 4、行业 2017 成绩单出炉 市场规模保持高增长——文化传媒行业周报
- 5、消费升级叠加内容驱动,细分龙头引领行业发展——2018 年传媒行业投资策略

内容提要:

- 上周申万传媒板块上涨2.31%，落后于沪深300指数0.72个百分点，在申万28个一级行业中排名第19，目前板块整体TTM市盈率为32.7倍。在板块整体有所提振的前提下，二级子板块全面上涨。其中，前期调整较多的营销服务板块呈现较强反弹，周上涨6.85%；互联网传媒和文化传媒子板块则分别上涨3.46%和3.33%。
- 投资策略方面，市场上周明显反弹，反弹中仍应在关注政策的前提下以公司业绩为先。9月21日，财政部、国家税务总局、科技部联合发布通知，明确提高企业研究开发费用税前加计扣除比例有关政策。我们梳理了2017年年报中研发支出占公司总营业收入比例超过10%的公司，多以移动互联网服务下的游戏公司为主。这些公司在研发支出税前加计扣除利好下，有望直接受益。
- 9月30日即将进入十一黄金观影周，期间将有张艺谋执导的《影》、麻花的《李茶的姑妈》以及《无双》等十余部影片上映。参考历年国庆档票房情况，加之2018年电影市场复苏以及国庆档电影选择的丰富程度等因素，2018年国庆档票房有望继续保持快速增长。
- 综合来看，四季度传媒板块继续建议关注以平台为渠道，持续保持高增长的内容付费相关标的，如视觉中国、芒果超媒等；同时，我们继续看好全年电影市场的复苏。考虑到板块估值持续调整后影视板块龙头公司的安全边界逐渐显现，建议结合国庆档相关影视制作公司的参与情况及相关三季报业绩，甄选业绩优异且估值处于低位的相关板块龙头，可关注完美世界、横店影视等。
- 风险提示：短期估值回调风险；行业竞争加剧；兼并重组失败；公司业绩低于预期；国内外股票市场可能出现的剧烈震荡等系统性风险；全球经济下行风险。

目 录

1、上周市场回顾与投资建议	4
1.1 文化传媒板块走势	4
1.2 个股表现	6
1.3 投资建议	6
2、行业新闻及公司公告	8
3、行业主要数据回顾	9
4、风险提示	10

图表目录:

图 1: 上周申万一级行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 文化传媒Ⅲ级子板块涨跌幅 (%)	5
图 3: 文化传媒板块相对全部 A 股的溢价情况	5
图 4: 文化传媒子行业动态 PE 比较	5
表 1: 申万传媒涨跌幅前 10 排名	6
表 2: 申万传媒板块 2017 年年报研发支出占营收 10% 以上公司	7
表 3: 重点公司估值情况 (Wind 一致预期)	8
表 4: 2018 年第三十八周 (9.17-9.23) 票房情况	9
表 5: 电视剧 2018 年第三十八周 (9.17-9.23) 全网播放量	9
表 6: 网络剧 2018 年第三十八周 (9.17-9.23) 全网播放量	10
表 7: 综艺 2018 年第三十八周 (9.17-9.23) 全网播放量	10

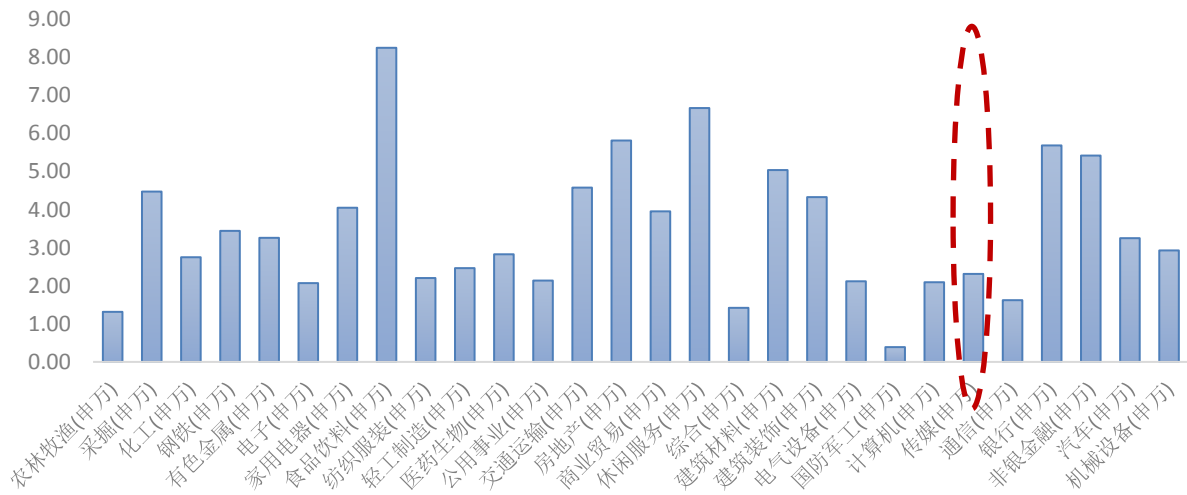
1、上周市场回顾与投资建议

1.1 文化传媒板块走势

上周申万传媒板块上涨 2.31%，落后于沪深 300 指数 0.72 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 19，目前板块整体 TTM 市盈率为 32.7 倍。成交连续三周回暖，5 日总成交额 119.03 亿元。

中秋节前 A 股呈现普涨态势，沪深 300 指数周五单日大涨 5.19%，申万传媒板块单日上涨 1.62 个百分点，涨幅在申万一级行业居中。

图 1：上周申万一级行业涨跌幅（%）

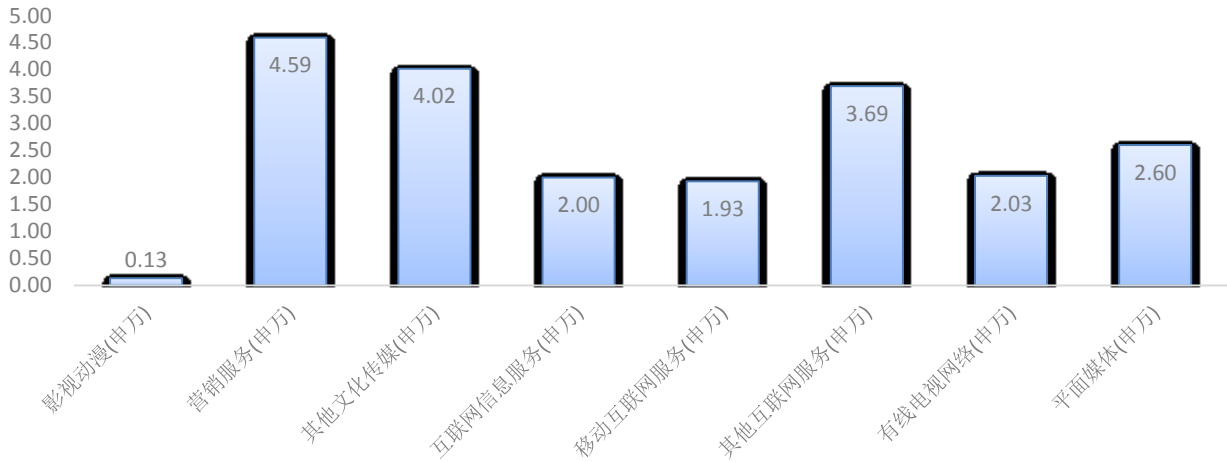


资料来源：Wind，国开证券研究部

二级子板块方面，各板块上周均表现出较好的涨幅。其中，前期调整较多的营销服务板块呈现较强反弹，周上涨 6.85%；互联网传媒和文化传媒子板块则分别上涨 3.46%和 3.33%。

三级子板块方面，影视动漫板块微涨 0.13 个百分点，移动互联网服务板块上涨 1.93 个百分点，其余 6 个三级子板块涨幅均超过 2%，其中营销服务板块涨幅最大，周涨幅为 4.59%。

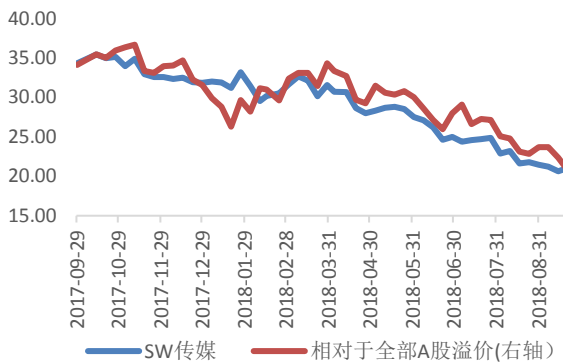
图 2: 文化传媒Ⅲ级子板块涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国开证券研究部

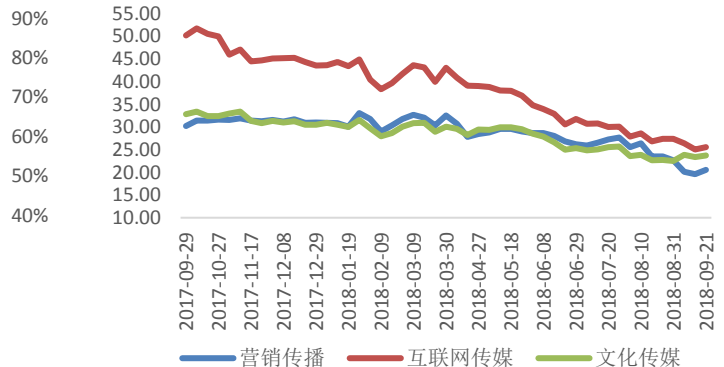
从估值溢价角度来看, 板块 PE (历史 TTM, 整体法剔除负值) 年初至今仍处于调整状态, 行业估值已经达到历史低点。从细分板块来看, 三大子板块估值水平平均已低于 30 倍。截至 2018 年 9 月 21 日, 营销传播、互联网传媒及文化传媒的动态 PE 分别为 20.54、25.55 和 23.73 倍。我们认为从目前时点来看, 宏观经济及政策因素仍是促成板块估值持续调整的主要原因。四季度随着影视板块特别是电影市场的持续复苏, 相关子板块的估值修复空间正在扩大。

图 3: 文化传媒板块相对全部 A 股的溢价情况



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 4: 文化传媒子行业动态 PE 比较



资料来源: Wind, 国开证券研究部

1.2 个股表现

个股方面，申万传媒 150 只个股中除 6 只停牌外，121 只个股周线收阳。其中中华谊嘉信、南华生物和力盛赛车涨幅居前，周涨幅分别为 17.75%、15.55%和 13.32%；跌幅前三为中南文化、美盛文化和乐视网，周跌幅分别为 31.92%、29.20%和 17.26%。

表 1：申万传媒涨跌幅前 10 排名

涨幅前 10 名 (%)		跌幅前 10 名 (%)	
华谊嘉信	17.75	中南文化	-31.92
南华生物	15.55	美盛文化	-29.20
力盛赛车	13.32	乐视网	-17.26
天润数娱	12.07	生意宝	-5.42
中体产业	11.81	思美传媒	-4.53
拓维信息	11.65	新南洋	-4.50
当代东方	10.41	利欧股份	-3.12
顺网科技	8.26	新经典	-2.56
分众传媒	8.20	天威视讯	-2.51
东方财富	7.57	梅泰诺	-2.46

资料来源：Wind，国开证券研究部

1.3 投资建议

投资策略方面，市场上周明显反弹，反弹中仍应在关注政策的前提下以公司业绩为先。

9 月 21 日，财政部、国家税务总局、科技部联合发布通知，明确提高企业研究开发费用税前加计扣除比例有关政策。我们梳理了 2017 年年报中研发支出占公司总营业收入比例超过 10% 的公司，多以移动互联网服务下的游戏公司为主。这些公司在研发支出税前加计扣除利好下，有望直接受益。

此外，9 月 30 日即将进入十一黄金观影周，期间将有张艺谋执导的《影》、麻花的《李茶的姑妈》以及《无双》等十余部影片上映。参考历年国庆档票房情况，加之 2018 年电影市场复苏以及国庆档电影选择的丰富程度等因素，2018 年国庆档票房有望继续保持快速增长。

综合来看，四季度传媒板块建议继续关注以平台为渠道，持续保持高增长的内容付费相关标的，如视觉中国、芒果超媒等；同时，我们继续看好全年电影市场的复苏。考虑到板块估值持续调整后影视板块龙头公司的安全边界逐渐显现，建议结合国庆档相关影视制作公司的参与情况及相关三季报业绩，甄选业绩优异且估值处于低位的相关板块龙头，可关注完美世界、横店影视等。

表 2: 申万传媒板块 2017 年年报研发支出占营收 10%以上公司

证券代码	证券简称	所属申万三级行业	研发支出合计 (单位:万元)	研发支出/营业 收入(单位:%)
300533.SZ	冰川网络	移动互联网服务	10293.22201	34.74
600633.SH	浙数文化	移动互联网服务	41619.3781	25.59
300315.SZ	掌趣科技	移动互联网服务	45102.40604	25.51
603258.SH	电魂网络	移动互联网服务	12209.47848	24.45
002558.SZ	巨人网络	移动互联网服务	62875.61143	21.63
300518.SZ	盛讯达	移动互联网服务	5059.115053	20.8
300052.SZ	中青宝	互联网信息服务	6500.009313	20.75
603444.SH	吉比特	移动互联网服务	24395.44222	16.94
002624.SZ	完美世界	移动互联网服务	131130.5833	16.54
300364.SZ	中文在线	平面媒体	11458.84056	15.99
600652.SH	游久游戏	移动互联网服务	2800.273802	15.86
002261.SZ	拓维信息	移动互联网服务	17250.40237	15.42
002113.SZ	天润数娱	移动互联网服务	3114.480041	15.12
600892.SH	大晟文化	移动互联网服务	4701.572095	14.97
300467.SZ	迅游科技	其他互联网服务	4118.939997	14.81
002425.SZ	凯撒文化	移动互联网服务	10202.42286	14.49
300104.SZ	乐视网	互联网信息服务	100482.6507	14.3
002354.SZ	天神娱乐	移动互联网服务	40034.9261	12.91
300148.SZ	天舟文化	移动互联网服务	11709.12518	12.51
300494.SZ	盛天网络	互联网信息服务	4463.780701	11.25
300113.SZ	顺网科技	互联网信息服务	19490.24114	10.73

资料来源: Wind, 国开证券研究部

表 3: 重点公司估值情况 (Wind 一致预期)

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	摊薄 EPS (元/股)			PE (倍)		
		2018/9/21	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
000681.SZ	视觉中国	27.84	0.42	0.55	0.72	46.97	50.59	38.47
300413.SZ	芒果超媒	36.1	0.18	1.03	1.34	165.02	35.19	26.96
002624.SZ	完美世界	24.97	1.14	1.4	1.72	29.23	17.8	14.53
603103.SH	横店影视	23.92	0.73	0.94	1.16	39.09	25.43	20.65

资料来源: Wind, 国开证券研究部

注: 2017 年数据截止日期为 2017 年 12 月 31 日

2、行业新闻及公司公告

2.1 三部门发通知: 提高企业研发费用税前加计扣除比例

9月21日, 财政部、国家税务总局、科技部联合发布通知, 明确提高企业研究开发费用税前加计扣除比例有关政策, 进一步激励企业加大研发投入, 支持科技创新。

根据通知, 企业开展研发活动中实际发生的研发费用, 未形成无形资产计入当期损益的, 在按规定据实扣除的基础上, 在2018年1月1日至2020年12月31日期间, 再按照实际发生额的75%在税前加计扣除; 形成无形资产的, 在上述期间按照无形资产成本的175%在税前摊销。(来源: 经济日报)

2.2 国家广电总局征求意见黄金时段禁播境外视听节目

9月21日, 国家广播电视总局发布关于《境外人员参加广播电视节目制作管理规定(征求意见稿)》(以下简称“意见稿”)。意见稿中提到, 未经国务院广播电视主管部门批准, 广播电视播出机构不得在19:00—22:00播出境外视听节目。另外, 广播电视播出机构各频道每天播出的境外电影、电视剧、动画片、纪录片和其他境外电视节目, 不得超过当天该类别节目总播出时间的30%。

意见稿指出, 引进、传播境外视听节目, 应当有利于丰富人民群众精神文化生活, 吸收世界优秀文化成果, 促进中外文化平等交流。不得含有侵害未成年人合法权益或者损害未成年人身心健康的(内容); 不得引进、传播从事损害中国国家尊严、荣誉和利益, 危害社会稳定, 伤害民族感情等活动的境外组织参与制作或有上述行为的个人参加的节目。(来源: 北京青年报、央视网)

2.3 “网络文学+” 3天 IP 成交额达 4 亿元 电子证据或为网络文学版权保护提供新思路

经过20年的发展, 网络文学正在迎来爆发期。上周末, 以“网络正能量 文学新高峰”为主题的第二届中国“网络文学+”大会在北京举行。在历时3天的活动

中，精品创作、现实题材、融合创新、版权保护、IP全产业链运营等成为高频词汇。

公开资料显示，2017年我国的GDP达82.7万亿人民币，其中第三产业占比51.6%，文化产业占比4.3%。而美国GDP是19.4万亿美元，其中第三产业占比80%，文化产业占比20%以上。国家广电总局规划发展司副司长李建臣在大会期间表示，文化产业不光是创造财富的重要手段，也是实体经济发展的助推器，是实体经济实现转型升级的标志。

“网络文学+”大会期间，共征集608部IP作品，其中家国魂145部、都市情251部、奋斗曲52部、奇幻录69部、守正篇91部；企业方面，共37家网络文学、动漫、文化等企业上报，交易量256部，交易额达4亿元。（来源：每日经济新闻）

3、行业主要数据回顾

表 4：2018 年第三十八周（9.17-9.23）票房情况

排名	影片	上映时间	当周综合票房（亿元）	累计综合票房（亿元）
1	反贪风暴 3	2018/9/14	1.66	3.98
2	黄金兄弟	2018/9/21	1.57	2.14
3	碟中谍 6: 全面瓦解	2018/8/31	0.87	12.2
4	悲伤逆流成河	2018/9/21	0.78	1.25
5	江湖儿女	2018/9/21	0.41	0.51
6	大闹西游	2018/9/22	0.18	0.34
7	镰仓物语	2018/9/14	0.175	0.45
8	虎胆追凶	2018/9/21	0.13	0.17
9	阿尔法: 狼伴归途	2018/9/7	0.07	1.13
10	蚁人 2: 黄蜂女现身	2018/8/24	0.0697	8.31

资料来源: 猫眼专业版, 国开证券研究部

表 5：电视剧 2018 年第三十八周（9.17-9.23）全网播放量

排名	节目	上线时间	播放平台	当周播放量（亿）
1	凉生，我们可不可以不忧伤	2018/9/17	腾讯、爱奇艺、芒果 TV、PP 视频、优酷	8.5
2	斗破苍穹	2018/9/3	腾讯	6.7
3	娘道	2018/9/5	腾讯、爱奇艺、搜狐视频	6.1
4	香蜜沉沉烬如霜	2018/8/2	腾讯、爱奇艺、优酷	4.8
5	橙红年代	2018/9/17	腾讯、爱奇艺、优酷	4.2
6	武动乾坤之英雄出少年	2018/8/7	优酷	2.4
7	月嫂先生	2018/8/23	爱奇艺	1.9
8	我们的千阙歌	2018/8/24	爱奇艺、PP 视频、优酷、搜狐视频	1.3

9	天盛长歌	2018/8/14	爱奇艺、芒果TV	1.3
10	桃花依旧笑春风	2018/8/15	爱奇艺、优酷、腾讯、PP视频、搜狐视频、芒果TV	1.3

资料来源:猫眼专业版,国开证券研究部

表 6: 网络剧 2018 年第三十八周 (9.17-9.23) 全网播放量

排名	节目	上线时间	播放平台	当周播放量 (亿)
1	如懿传	2018/8/20	腾讯视频独播	20.3
2	天坑鹰猎	2018/8/30	优酷独播	4.8
3	延禧攻略	2018/7/19	腾讯视频独播	3.7
4	夜天子	2018/8/14	腾讯视频独播	2.9
5	沙海	2018/7/20	腾讯视频独播	2.5
6	蚀日风暴	2018/9/19	多平台播放	1.2
7	媚者无疆	2018/7/24	优酷独播	1.1
8	许你浮生若梦	2018/9/7	优酷独播	0.8
9	法医秦明之幸存者	2018/8/9	腾讯视频独播	0.66
10	那抹属于我的星光	2018/9/19	腾讯视频独播	0.4

资料来源:猫眼专业版,国开证券研究部

表 7: 综艺 2018 年第三十八周 (9.17-9.23) 全网播放量

排名	节目	上线时间	播放平台	当周播放量 (亿)
1	中餐厅 第二季	2018/7/20	多平台播放	2.4
2	我就是演员	2018/9/8	腾讯视频独播	1.6
3	妻子的浪漫旅行	2018/8/22	芒果TV独播	1.5
4	幻乐之城	2018/7/20	多平台播放	1.2
5	我家那小子	2018/7/7	多平台播放	1.1

资料来源:猫眼专业版,国开证券研究部

4、风险提示

短期估值回调风险;行业竞争加剧;兼并重组失败;公司业绩低于预期;国内外股票市场可能出现的剧烈震荡等系统性风险;全球经济下行风险。

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至今于公司研究部担任行业研究员，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师；

王丽丽，CFA，毕业于中央财经大学，曾任标普道琼斯指数高级分析师，2016年至今于国开证券研究部任职。

我们保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层