

营收端整体稳健，利润端承压明显 ——2018年三季度报分析

最近一年行业指数走势



联系信息

陶治

分析师

SAC 证书编号: S016051711002

taoye@ctsec.com

汪哲健

联系人

wangzhejian@ctsec.com

相关报告

- 《政策环境显著改善提升风险偏好，建议关注业绩确定性个股:传媒行业周报(第43周)》 2018-10-29
- 《进入三季度披露密集期，建议关注低估值稳健标的:传媒行业周报(第42周)》 2018-10-22
- 《外盘扰动导致大盘普跌，持续看好消费属性优质标的:传媒行业周报(第41周)》 2018-10-15

投资要点:

● 传媒总体:营收端保持稳健增长，利润端增速明显放缓

2018 Q3 年传媒板块(合计 150 家上市公司)合计实现营收 1646 亿元,同比增加 17.61%, 环比减少 8.87%, 实现归母净利润 111 亿元, 同比减少 15.79%, 环比减少 45.37%。行业总体营收端保持稳健、利润端出现明显下滑, 细分子板块分化趋势加剧。此外, 行业质押比例保持高位, 传媒板块商誉减值风险犹存, 预计在 2018 年四季度将有所表现。

● 细分行业:内部分化加剧, 出版传媒板块业绩稳健

传媒板块中各细分行业分化加剧。中国电影市场大盘第三季度温和上涨, 院线行业标的业绩整体平稳, 但有一定程度的分化; 电视剧板块 Q3 整体业绩不佳, 头部内容公司业绩靓丽; 广告板块整体(包含传统营销行业)振荡下行, 行业龙头优势显著, 但其中生活圈广告龙头分众传媒受点位扩张拖累毛利率影响利润增速明显放缓; 由于版号审批暂停及移动端游戏人口红利殆尽, 游戏板块业绩增速整体放缓明显, 但龙头效应显著; 平面媒体板块业绩靓丽, 财务数据稳健。

● 基金持仓分析:传媒配置比例略有下降, 持仓集中度持续提升

受传媒板块业绩增速放缓、政策趋严和相关负面事件的影响, 导致风险偏好持续下降, 传媒板块基金重仓持股总市值和持仓比重环比下降, 体现机构配置传媒板块意愿略有下降。分众传媒连续六个季度稳居基金重仓榜第一的位置, 但 Q3 遭到机构大幅减仓, 单季度减仓幅度达 35.17%, 前五大重仓股的持仓市值占传媒板块持仓市值的比重(CR5)保持高位, 达 81.58%, 环比增加 0.02pct, CR10 达 92.30%, 环比上升了 1.7pct, 头部聚集效应明显。此外值得注意的是, 三季度基金大幅加仓图书出版板块, 而游戏、影视板块持续遭到基金减仓。

● 风险提示:政策监管风险; 商誉减值风险; 质押风险; 部分子行业竞争态势恶化。

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (十亿元)	收盘价 (11.01)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
600373	中文传媒	15.6	11.32	1.05	1.30	1.58	10.78	8.71	7.16	增持
600977	中国电影	23.7	12.69	0.52	0.81	0.79	24.40	15.67	16.06	买入
603103	横店影视	9.0	19.80	0.73	0.76	0.89	27.12	26.05	22.25	增持
300251	光线传媒	21.2	7.23	0.28	0.83	0.41	25.82	8.71	17.63	买入
300528	幸福蓝海	3.4	9.21	0.30	0.48	0.57	30.70	19.19	16.16	买入
300113	顺网科技	10.4	15.01	0.74	0.86	1.00	20.28	17.45	15.01	增持
600633	浙数文化	10.1	7.74	1.27	0.52	0.63	6.09	14.88	12.29	买入
002905	金逸影视	3.5	13.18	0.79	0.81	0.87	16.68	16.27	15.15	增持

数据来源: Wind, 财通证券研究所

内容目录

1、行业整体：营收端延续增长态势，利润端增速下滑明显	4
1.1 行业整体营收稳步增长，归母净利润出现大幅下滑	4
1.2 传媒各细分子版块分化明显，广告营销企稳回暖数据靓丽	5
1.3 净资产收益率小幅下降，资产负债率保持稳定	8
2、2018年三季报总结：电影行业温和上行，出版行业增长稳健	10
2.1 电影：Q3 电影大盘温和上涨，院线行业标的业绩有所分化	10
2.2 电视剧：Q3 整体业绩靓丽，头部内容公司营收增速显著	10
2.3 广告营销：行业整体振荡下行，龙头优势显著	11
2.4 游戏：由于版号暂停及移动人口用力殆尽，业绩增速整体放缓明显	12
2.5 广播电视：业绩小幅区间震荡，利润端压力有所表现	13
2.6 平面媒体：Q3 整体稳健增长，财务数据稳健	14
2.7 互联网及其它：板块内部分化显著	15
3、商誉减值风险犹存，行业质押比例保持高位	16
4、基金持仓分析：传媒配置比例略有下降，持仓集中度保持高位	19
4.1 公募基金配置传媒板块意愿下降	19
4.2 持仓集中度持续提升，加仓图书出版减仓影视游戏	19

图表目录

图 1：传媒板块 2014-2018 年 Q3 单季度营业收入状况	4
图 2：传媒板块 2014-2018 年 Q3 单季度营业收入状况	5
图 3：细分子行业前三季度营业收入一览	5
图 4：细分子行业前三季度营收 yoy 一览	6
图 5：细分子行业前三季度归母净利润一览	6
图 6：细分子行业前三季度归母净利润 yoy 一览	7
图 7：传媒行业前三季度整体 ROE 状况	8
图 8：细分子版块前三季度 ROE 状况一览	8
图 9：传媒行业三季报资产负债率状况	8
图 10：细分子版块资产负债率状况一览	9
图 11：2008-2018Q3 传媒板块商誉情况	16
图 12：2008-2017 年商誉减值损失	16
图 13：2017Q1-2018Q3 传媒板块质押情况	17
图 14：不同质押比例的公司数量	17
图 15：传媒行业机构持股市值	19
图 16：传媒行业机构持股占流通股比例	19
表 1：电影行业上市公司三季报数据一览	10
表 2：电视剧行业上市公司三季报数据一览	11
表 3：广告营销行业上市公司三季报数据一览	12
表 4：游戏行业上市公司三季报数据一览	13
表 5：广播电视行业上市公司三季报数据一览	13
表 6：平面媒体行业上市公司三季报数据一览	14
表 7：互联网及其他行业上市公司三季报数据一览	15
表 8：大股东质押比例高于 90% 的个股（截止 2018. 10. 31）	17

表 9：公司股权质押比例超过 50%的个股（截止 2018. 10. 31）	18
表 10：基金前十大重仓股	20
表 11：2018 年三季度公募基金重仓股情况	20

1、行业整体：营收端延续增长态势，利润端增速下滑明显

2018年Q3传媒板块(合计150家上市公司)合计实现营业收入1646亿元,同比增加17.61%,环比减少8.87%,实现归母净利润111亿元,同比减少15.79%,环比减少45.37%。行业总体营收端保持平稳、利润端增速出现下滑,细分子板块分化趋势明显。我们选取营业收入、归母净利润、ROE和资产负债率四个指标,以所属细分子行业及控股股东性质(国企、民企)进行分类,对传媒行业全部150家上市公司的2018年半年报进行总结点评。

1.1 行业整体营收稳步增长,归母净利润出现大幅下滑

行业整体Q3营收稳步增长:2018年第3季度行业整体实现营业收入1646亿元,同比增加17.61%,环比减少8.87%。在经历2015年-2016年并购重组潮带来的高峰后行业营业收入同比增速稳定在20%上下,Q3营收整体低于近期平均水平。此外注意的是,传媒行业近五年(2010年-2017年)行业整体复合增长率约25%(该增速包含外延性并购),该数值明显高于目前内生增速。

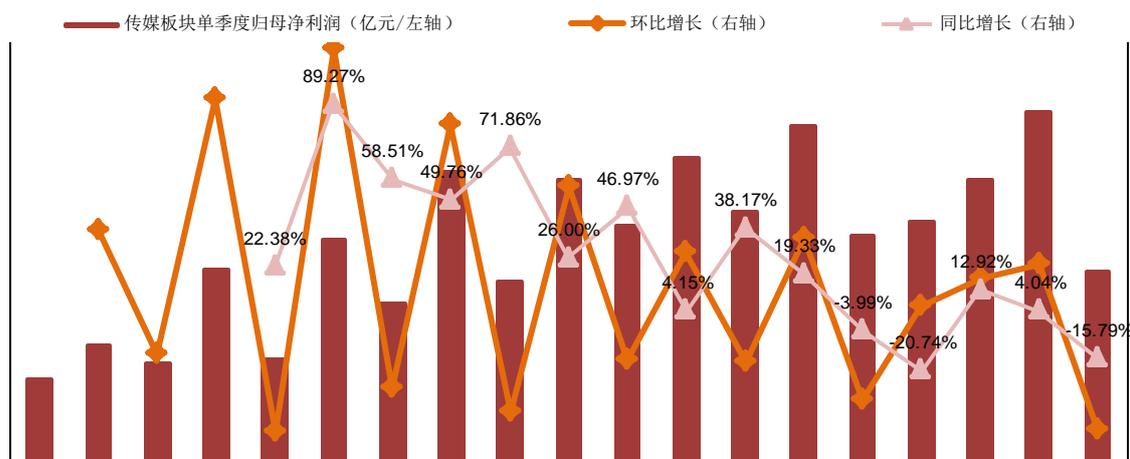
图1：传媒板块2014-2018年Q3单季度营业收入状况



数据来源: Wind, 财通证券研究所

2018年Q3单季度归母净利润大幅下滑:2018年Q3传媒板块实现归母净利润111亿元,同比减少15.79%,环比下滑45.37%。考虑传媒行业明显存在的季节性(Q2、Q4为行业高峰),则18年Q2的同比增速更具参考意义。我们认为2018年上半年的业绩改善并非由于基本面系统性修复,商誉减值压力仍在存在,预计将在2018年Q4集中表现。

图 2：传媒板块 2014-2018 年 Q3 单季度营业收入状况

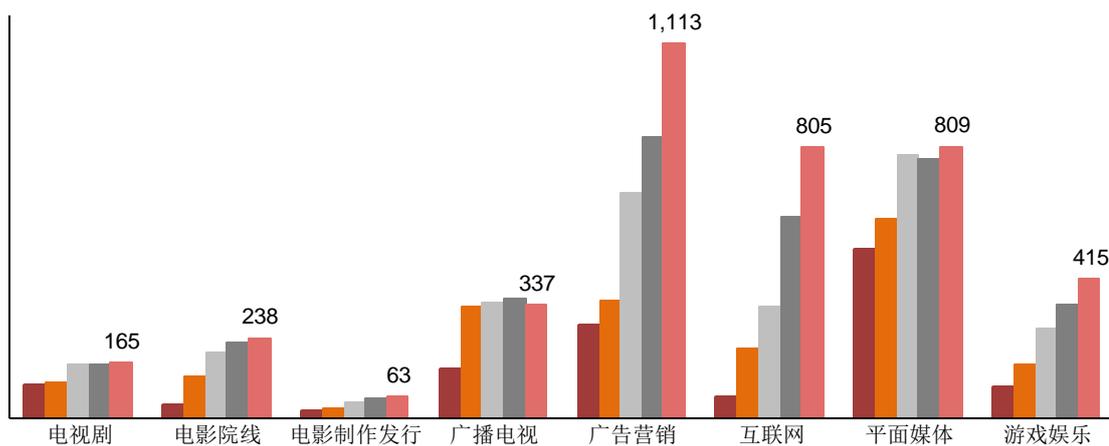


数据来源：Wind, 财通证券研究所

1.2 传媒各细分子版块分化明显，广告营销企稳回暖数据靓丽

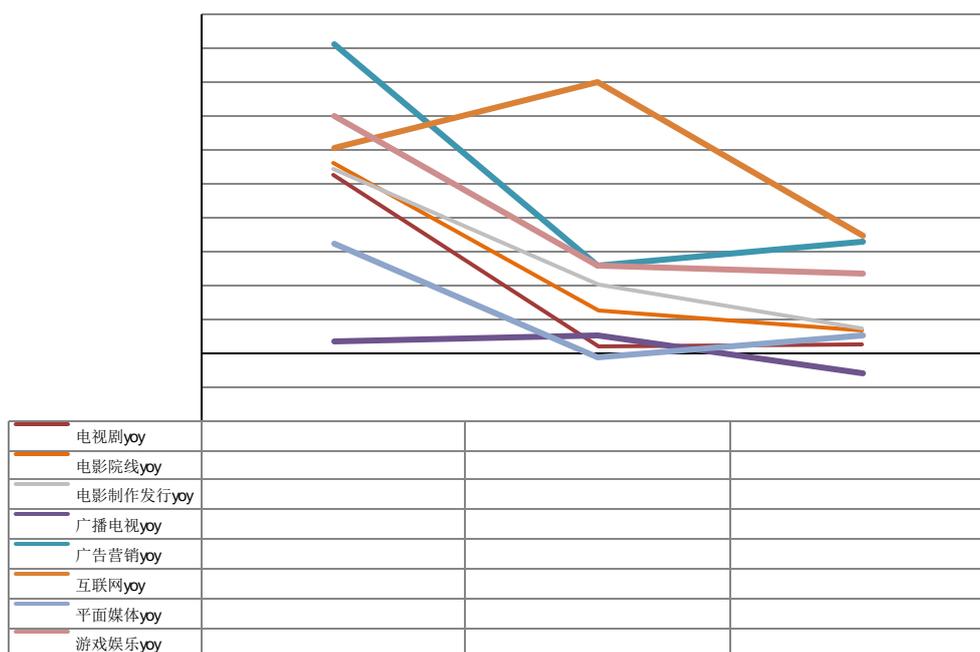
在各细分子行业中，广告营销行业景气度较高，2018 年前三季度实现营业收入 1113 亿元，同比增长达 32.89%；游戏行业实现营业收入 415 亿，同比增速为 23.65%；电视剧行业实现营业收入 165 亿元，同比增加 2.53%；电影内容行业、电影院线行业营收增速趋缓，2018 年前三季度板块营业收入同比分别增长 6.39%、7.12%。广播电视与平面媒体作为传统的传媒行业，营收水平平稳，波动范围较窄。

图 3：细分子行业前三季度营业收入一览



数据来源：Wind, 财通证券研究所
注：图中单位为亿元

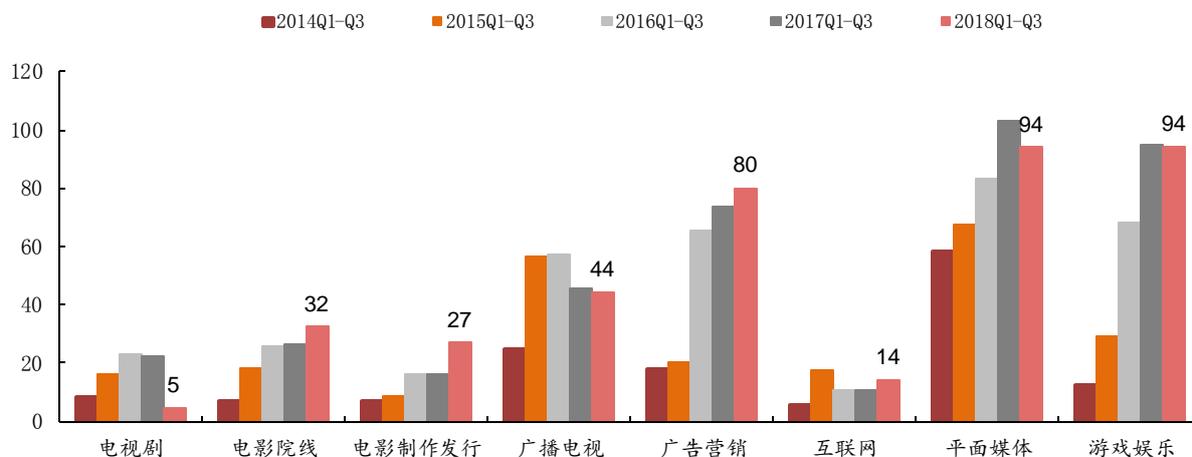
图 4：细分子行业前三季度营收 yoy 一览



数据来源：Wind, 财通证券研究所

关于各细分子行业的归母净利润状况，广告营销行业持续景气，2018 年前三季度归母净利润为 80.08 亿元，同比增加 8.52%。电影院线与电影制作发行板块表现较好，分别实现 32.33 亿元与 26.85 亿元的归母净利润，同比增加 22.24%与 65.07%。游戏行业方面，在移动游戏人口红利殆尽、买量成本飙升以及由于版号的暂停导致新游无法变现，A 股游戏板块利润增速放缓明显，由 2017 年 Q3 的 39.22%减少至 2018 年 Q3 的-0.40%；平面媒体的利润端表现较为平稳，均在较小的范围内波动。广播电视行业受新媒体有一定程度上的冲击，2018 年 Q3 归母净利润同比下降 3.23%。

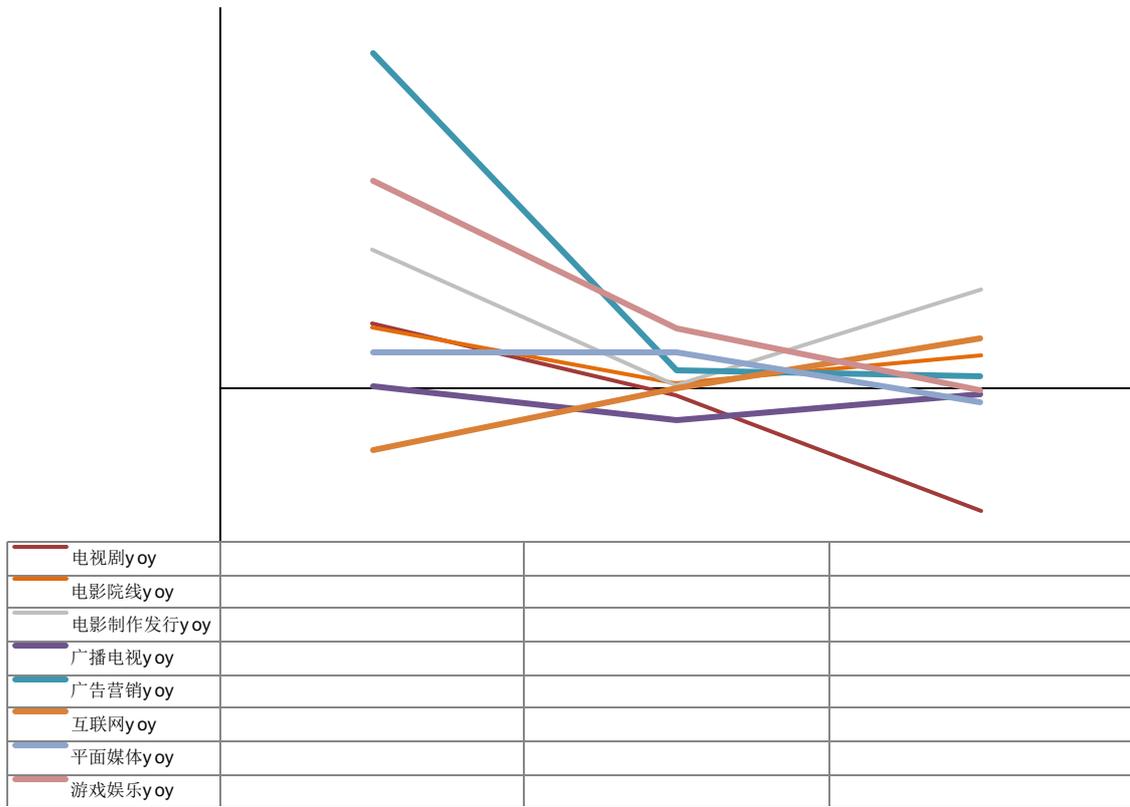
图 5：细分子行业前三季度归母净利润一览



数据来源：Wind, 财通证券研究所

注：图中单位为亿元

图 6：细分子行业前三季度归母净利润 yoy 一览

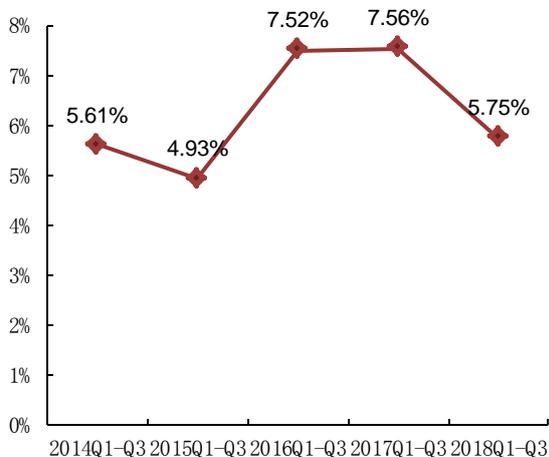


数据来源：Wind, 财通证券研究所

1.3 净资产收益率小幅下降，资产负债率保持稳定

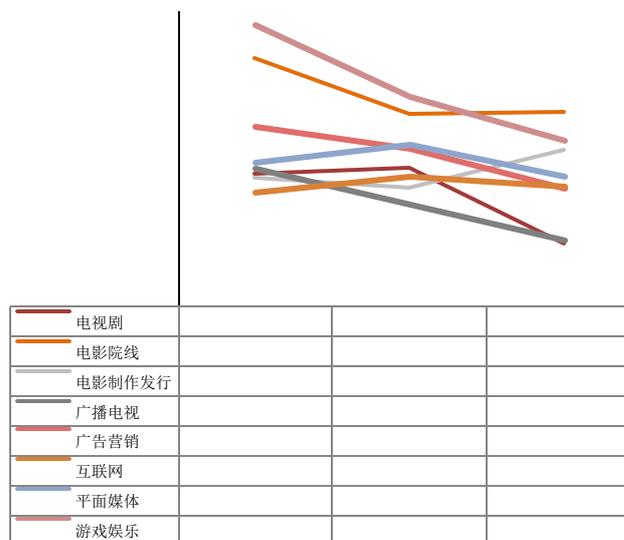
18 年前三季度整体法测算行业 ROE 为 5.75% (-1.81 pct)，较 17 年前三季度有所下降。子板块中，除电影内容（由于光线传媒出售新丽传媒股权）、电影院线小幅提升，广告、游戏、电视剧、平面媒体、广播电视在 2018 年前三季度 ROE 均有不同程度的下滑。2018 年前三季度电影院线板块 ROE 9.17% (+0.08 pct)，电影内容板块 ROE 为 7.44% (+1.79pct)，电视剧板块 ROE 为 3.03% (-3.56 pct)，广告营销板块为 5.58% (-1.87 pct)，游戏板块为 7.80% (-2.08pct)，平面媒体为 6.12% (-1.49pct)，广播电视为 3.14% (-1.69pct)。

图7：传媒行业前三季度整体ROE状况



数据来源：Wind，财通证券研究所

图8：细分子版块前三季度ROE状况一览



数据来源：Wind，财通证券研究所

传媒行业 2018 年前三季度资产负债率 51.63% (+1.51ct)，该指标连续多年保持平稳水平。

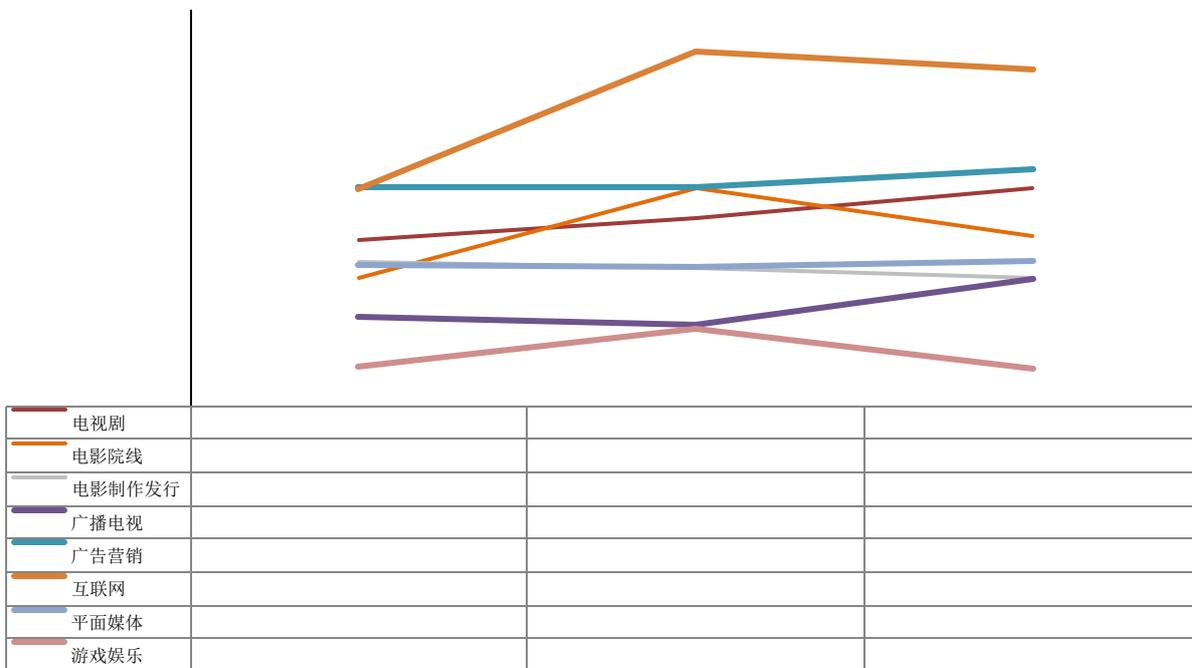
图9：传媒行业三季报资产负债率状况



数据来源：Wind，财通证券研究所

关于各行业的资产负债率，电视剧行业资产负债率攀升较快（由于电视制作的成本逐年上升）；游戏行业资产负债率保持各子板块中最低水平（游戏行业回款较快、现金流稳定），目前有逐步走低的趋势；互联网行业资产负债率攀至高位后保持平稳（由于互联网行业是由众多业务无关联的标的累加，故整体资产负债率指标意义较小）；其他各细分子版块资产负债率较为平稳。

图 10：细分子版块资产负债率状况一览



数据来源：Wind，财通证券研究所

2、2018 年三季报总结：电影行业温和上行，出版行业增长稳健

2.1 电影：Q3 电影大盘温和上涨，院线行业标的业绩有所分化

2018 年第三季度电影总票房小幅抬升。根据猫眼专业版，2018 年第三季度中国电影市场实现总票房 169.02 亿元，相比 2017 年的 155.60 亿元同比增加 8.62%。

院线标的增速有所分化：单季度，万达电影实现营收 35.37 亿（-0.93%），中国电影实现营收 23.03 亿（+8.20%），横店影视实现营收 7.41 亿（+6.73%），金逸影视实现营收 5.42 亿（-5.21%），幸福蓝海实现营收 4.05 亿（+12.93%），上海电影实现营收 2.90 亿（-1.24%）。电影内容制作及发行公司由于项目收入确认时间不同将对业绩产生较大的波动性，业绩波动明显：单季度，华谊兄弟实现营收 10.61 亿元，同比增加 11.31%，文投控股实现营收 6.43 亿元，同比增加 62.98%，北京文化实现营收 0.50 亿元，同比减少 34.25%，光线传媒实现营收 5.64 亿元，同比增加 8.50%。

表 1：电影行业上市公司三季报数据一览

证券简称	属性	2018Q1-Q3 营业收入 (亿元)	yoy (%)	2018Q1-Q3 归母净利润 (亿元)	yoy (%)	2018Q3 营业收入 (亿元)	yoy (%)	2018Q3 归母净利润 (亿元)	yoy (%)	ROE (%)	同比上升 (pct)
万达电影	民企	109.05	7.06%	12.68	0.31%	35.37	-0.93%	3.68	-2.40%	10.43%	-1.11%
中国电影	国企	69.22	3.62%	12.98	83.37%	23.03	8.20%	6.32	489.18%	12.17%	5.05%
华谊兄弟	民企	31.83	31.58%	3.28	-45.38%	10.61	11.31%	0.51	-70.14%	3.34%	-3.16%
横店影视	民企	22.07	13.97%	3.23	5.92%	7.41	6.73%	0.96	-8.01%	15.51%	-5.53%
金逸影视	民企	15.56	-5.12%	1.38	-3.85%	5.42	-5.21%	0.51	11.87%	7.26%	-8.11%
文投控股	国企	14.79	-11.51%	0.25	-93.34%	6.43	62.98%	0.18	-35.04%	0.35%	-6.11%
幸福蓝海	民企	13.65	25.52%	1.04	50.63%	4.05	12.93%	0.17	405.77%	5.30%	1.60%
光线传媒	民企	12.85	-17.05%	22.85	263.70%	5.64	8.50%	1.78	-21.76%	25.19%	16.42%
上海电影	民企	8.24	0.34%	1.01	-34.60%	2.90	-1.24%	0.42	-11.22%	4.80%	-3.08%
北京文化	民企	3.53	45.80%	0.46	144.55%	0.50	-34.25%	0.02	110.25%	0.96%	0.53%

数据来源：Wind，财通证券研究所

2.2 电视剧：Q3 整体业绩靓丽，头部内容公司营收增速显著

电视剧板块 H1 业绩靓丽，但是由于电视剧行业的行业特质（即电视剧作品收入确认时间不同将对业绩产生较大的波动性，尤其是对于产量较小的公司）季度数据往往无法真实反映公司状况。行业基本面上，电视剧行业政策监管趋严、税收问题将，高产量的头部内容公司将会相对受益。其中高产量头部内容公司华策影视 2018 年 Q3 实现营收 13.94 亿，同比增长 86.84%，归母净利润为 0.66 亿元，同比增加 99.87%。

表 2：电视剧行业上市公司三季报数据一览

证券简称	属性	2018Q1- Q3 营业 收入(亿 元)	yoy (%)	2018Q1- Q3 归母 净利润 (亿元)	yoy (%)	2018Q3 营业收 入 (亿 元)	yoy (%)	2018Q3 归母净 利润(亿 元)	yoy (%)	ROE (%)	同比上 升 (pct)
华策影视	民企	35.81	43.40%	3.56	15.49%	13.94	86.84%	0.66	99.87%	5.07%	0.33%
鹿港文化	民企	30.78	18.61%	0.65	-33.24%	12.51	26.16%	-0.06	-124.01%	2.52%	-1.09%
奥飞娱乐	民企	21.29	-19.51%	0.73	-76.98%	7.34	-15.26%	-0.30	-116.84%	1.40%	-5.04%
当代明诚	民企	13.35	225.58%	1.30	160.03%	4.62	141.39%	0.22	-25.46%	4.97%	2.90%
慈文传媒	民企	13.30	136.57%	2.45	64.19%	5.73	149.94%	0.52	-28.50%	9.00%	-1.63%
长城影视	民企	9.42	29.72%	1.12	0.08%	3.67	-20.71%	0.45	-3.14%	15.80%	0.76%
ST 中南	民企	8.66	-14.17%	-0.24	-113.56%	2.77	-25.59%	-0.69	-267.77%	-0.55%	-4.94%
唐德影视	民企	6.14	16.07%	1.00	-17.77%	1.19	-45.34%	0.10	-83.67%	8.03%	-3.19%
当代东方	民企	5.77	2.03%	0.97	238.03%	0.70	-56.71%	-0.17	-516.23%	4.42%	3.18%
欢瑞世纪	民企	5.27	22.08%	1.73	940.94%	2.72	52.77%	1.23	541.73%	5.39%	6.15%
祥源文化	民企	4.89	-15.48%	0.72	-7.13%	1.43	-45.58%	0.31	-18.83%	3.75%	-0.39%
华录百纳	国企	4.25	-71.03%	-3.46	-394.94%	1.00	-83.20%	-0.79	-249.85%	-5.56%	-7.40%
印纪传媒	民企	3.02	-75.20%	-6.44	-253.72%	-0.89	-119.84%	-6.65	-540.89%	-24.70%	-41.96%
中广天择	国企	2.25	-19.59%	0.21	-63.70%	0.68	-23.93%	-0.03	-123.64%	3.87%	-9.26%
骅威文化	民企	1.29	-79.36%	0.33	-85.40%	0.54	-77.29%	0.00	-99.42%	0.97%	-6.08%

数据来源：Wind，财通证券研究所

2.3 广告营销：行业整体振荡下行，龙头优势显著

广告市场整体回暖，生活圈媒体持续向好。根据 CTR 数据统计，中国广告市场刊例收入（不含互联网）于 2017 年 6 月开始复苏，主要受益于传统媒体广告止跌回升和生活圈媒体持续高景气：2018 年 H1 广告市场同比增长 9.3%（2017 年 H1 0.4%），其中传统广告市场同比增加 +7.2%，（2017 年 H1 -4.1%），电梯电视、电梯海报、影院视频的刊例收入分别同比增长 24.5%、25.2%、26.6%，持续保持高景气度；2018 年 8 月中国整体广告市场下滑 1.7%，其中传统广告市场下滑 6.2%，电梯电视、电梯海报、影院视频的刊例收入分别为 +25.2%、24.9%、14.3%。

公司方面，分众传媒 Q3 单季度实现营收 37.67，同比增长 21.94%，归母净利润受点位扩张对毛利率拖累的影响，单季度实现归母净利润 14.63 亿元，同比增加 5.73%，归母净利润增速出现大幅下滑；蓝色光标业绩稳健，单季度实现营业收入 62.23 亿元，同比增长 61.48%。

表 3：广告营销行业上市公司三季报数据一览

证券简称	属性	2018Q1-Q3 营业收入(亿元)	yoy(%)	2018Q1-Q3 归母净利润(亿元)	yoy(%)	2018Q3 营业收入(亿元)	yoy(%)	2018Q3 归母净利润(亿元)	yoy(%)	ROE(%)	同比上 升(pct)
蓝色光标	民企	170.02	62.37%	4.13	47.94%	62.23	61.48%	0.98	558.92%	6.62%	2.16%
分众传媒	民企	108.77	24.59%	48.10	22.81%	37.67	21.94%	14.63	5.73%	40.25%	-7.85%
科达股份	民企	105.56	63.01%	4.48	39.86%	36.44	34.70%	0.64	-44.53%	7.25%	0.93%
利欧股份	民企	98.63	27.37%	2.51	-43.67%	33.00	4.26%	0.80	-36.34%	3.15%	-2.77%
省广集团	国企	82.53	17.65%	1.48	-13.63%	28.73	13.04%	0.25	236.58%	2.91%	-0.35%
华扬联众	民企	74.98	34.18%	0.71	90.73%	25.76	23.96%	0.32	234.08%	5.76%	1.60%
电广传媒	国企	73.45	25.29%	-1.35	-223.10%	27.09	30.56%	-1.00	-726.57%	-1.37%	-2.38%
天龙集团	民企	58.59	22.06%	1.07	-9.22%	20.45	10.38%	0.30	-31.27%	5.52%	0.31%
智度股份	民企	56.48	27.62%	5.81	75.86%	18.76	-0.26%	1.43	28.02%	10.77%	3.81%
思美传媒	民企	41.95	39.09%	2.00	5.31%	16.07	32.58%	0.26	-52.67%	5.92%	-3.55%
佳云科技	民企	38.77	88.87%	0.33	-78.42%	16.37	117.06%	-0.16	-132.83%	1.44%	-5.55%
北巴传媒	国企	33.50	15.78%	0.64	-20.58%	12.96	19.83%	0.24	-31.94%	3.62%	-0.92%
引力传媒	民企	25.16	67.92%	0.51	66.46%	7.60	46.54%	0.16	57.02%	8.30%	3.26%
华谊嘉信	民企	23.10	-12.54%	0.43	-67.99%	8.29	-26.22%	0.04	-95.59%	4.77%	-6.06%
中昌数据	民企	21.54	48.86%	0.97	8.59%	10.09	104.57%	0.57	79.65%	4.79%	-0.60%
深大通	民企	20.98	96.32%	2.20	-17.42%	8.66	298.12%	1.01	22.25%	4.08%	-1.06%
广博股份	民企	15.89	-4.22%	0.53	-37.45%	6.26	8.50%	0.10	-51.19%	3.04%	-1.89%
华媒控股	国企	11.75	-2.93%	0.61	-32.61%	4.22	-4.66%	0.27	-54.74%	3.35%	-1.67%
腾信股份	民企	11.01	-7.00%	-0.66	-460.95%	4.49	6.95%	-0.17	-237.96%	-14.85%	-17.78%
龙韵股份	民企	8.84	21.93%	0.19	29.77%	3.11	-7.49%	0.05	-55.60%	2.23%	0.43%
麦达数字	民企	8.02	27.89%	0.77	26.51%	2.25	1.99%	0.11	-57.89%	4.44%	0.72%
元隆雅图	民企	6.79	18.16%	0.68	31.14%	2.35	5.61%	0.19	25.82%	12.49%	-1.52%
新文化	民企	5.55	-38.54%	2.24	10.77%	1.33	-47.31%	0.66	19.11%	7.25%	0.22%
中视传媒	国企	4.90	-0.80%	0.77	16.84%	1.66	-1.40%	0.24	43.16%	6.93%	0.60%
三六五网	民企	3.60	2.17%	0.84	6.04%	1.33	4.17%	0.32	5.34%	7.34%	-0.15%
宣亚国际	民企	2.70	-10.97%	0.08	-78.75%	0.94	1.17%	0.05	-39.74%	1.64%	-9.61%

数据来源：Wind，财通证券研究所

2.4 游戏：由于版号暂停及移动人口用力殆尽，业绩增速整体放缓明显

根据伽马数据，2018年7-9月，中国移动游戏市场实际销售收入达到356.1亿元，同比增长率为16.6%，环比增长率为9.7%，两个指标均出现大幅回升。新品表现出色、资本市场带来的企业营收压力、买量投入回升及暑期档等多重因素，是推动市场回暖的重要原因。产品层面，动漫IP改变游戏是推动市场保持增长的重要动力，得益于动漫IP改变游戏模式的成熟，动漫IP改编新游占有第三季度新游总收入的近四成，成为推动市场增长的重要原因。

A股游戏板块上市公司业绩分化明显，龙头业绩较为靓丽：其中，第三季度，世纪华通实现营收23.33亿元，同比增加181.71%，归母净利润为1.69亿元，同比增加75.40%；完美世界实现营收18.46亿元，同比减少4.65%，归母净利润为

5.36 亿元, 同比增加 31.62%; 三七互娱实现营收 22.32 亿元, 同比增加 61.18%, 归母净利润为 4.16 亿元, 同比增加 15.57%。

表 4: 游戏行业上市公司三季报数据一览

证券简称	属性	2018Q1- Q3 营业 收入(亿 元)	yoy (%)	2018Q1- Q3 归母 净利润 (亿元)	yoy (%)	2018Q3 营业收 入(亿 元)	yoy (%)	2018Q3 归母净 利润(亿 元)	yoy (%)	ROE (%)	同比上 升(pct)
世纪华通	民企	62.28	153.06%	8.80	23.10%	23.33	181.71%	1.69	75.40%	9.08%	-5.99%
三七互娱	民企	55.35	23.98%	12.18	0.58%	22.32	61.18%	4.16	15.57%	18.41%	-3.39%
完美世界	民企	55.13	-0.20%	13.17	22.18%	18.46	-4.65%	5.36	31.62%	16.37%	1.80%
巨人网络	民企	28.80	40.54%	9.93	-4.82%	8.80	36.24%	2.83	-18.31%	11.22%	-1.93%
聚力文化	民企	28.70	45.61%	3.50	3.44%	10.19	28.53%	0.38	-71.41%	6.74%	-0.45%
昆仑万维	民企	26.69	-0.13%	7.40	28.42%	9.00	-3.71%	1.77	-7.84%	10.15%	-5.65%
游族网络	民企	26.23	7.79%	6.83	48.65%	8.36	10.94%	1.90	58.38%	16.70%	1.08%
天神娱乐	民企	18.68	-16.48%	2.51	-66.51%	6.34	-2.12%	0.43	-82.55%	2.70%	-8.11%
恺英网络	民企	17.35	-17.18%	4.92	-53.43%	6.29	-20.89%	1.21	-81.13%	9.89%	-17.75%
掌趣科技	民企	15.82	23.69%	5.16	30.96%	4.38	-3.21%	1.36	6.95%	5.87%	1.26%
宝通科技	民企	15.47	32.20%	2.22	38.04%	5.59	31.58%	0.79	47.45%	9.80%	3.10%
顺网科技	民企	15.34	28.65%	4.38	18.18%	5.29	4.64%	1.46	1.08%	14.24%	0.53%
吉比特	民企	11.60	8.90%	5.07	14.30%	3.82	10.87%	1.72	19.28%	20.34%	-1.61%
天舟文化	民企	6.86	32.69%	1.82	30.87%	2.81	82.16%	0.46	56.69%	4.28%	1.05%
迅游科技	民企	5.29	275.84%	1.72	241.32%	1.75	221.79%	0.68	248.56%	5.56%	-3.42%
天润数娱	民企	4.37	234.38%	0.48	137.38%	1.49	279.56%	0.18	490.00%	1.78%	-0.32%
凯撒文化	民企	4.37	-4.90%	1.86	22.58%	1.39	-21.48%	0.69	29.31%	4.97%	0.62%
盛天网络	民企	3.68	31.22%	0.52	-17.52%	1.42	54.87%	0.15	-30.71%	5.37%	-1.51%
电魂网络	民企	3.20	-11.94%	0.89	-37.71%	1.28	-8.96%	0.37	-34.47%	5.44%	-3.65%
盛讯达	民企	2.95	94.13%	0.03	-94.13%	1.12	106.69%	0.01	-81.76%	0.28%	-4.54%
冰川网络	民企	2.03	-9.60%	0.69	3.57%	0.81	17.90%	0.23	40.72%	4.52%	0.03%
中青宝	民企	2.00	-13.12%	0.33	75.29%	0.55	-12.38%	0.06	-18.40%	4.33%	2.07%
大晟文化	民企	1.40	-17.52%	0.08	-91.74%	0.40	-43.54%	-0.01	-101.22%	0.39%	-5.07%
游久游戏	民企	0.85	-38.77%	0.05	-88.83%	0.25	-34.62%	-0.12	-2987.08%	0.28%	-1.68%
长城动漫	民企	0.77	-51.22%	-0.20	-156.59%	0.18	-66.20%	-0.13	-339.53%	-4.17%	-13.48%

数据来源: Wind, 财通证券研究所

2.5 广播电视: 业绩小幅区间震荡, 利润端压力有所表现

广播电视行业 Q3 整体营收较为平稳, 大多数标的业绩均在小幅区间内波动; 利润端方面, 广电系统持续收到新媒体冲击, 利润端相对承压。其中, 广电行业龙头东方明珠 2018 年 Q3 实现营业收入 32.53 亿元, 同比减少 4.33%, 实现归母净利润 2.71 亿元, 同比增加 228.33%。

表 5: 广播电视行业上市公司三季报数据一览

证券简称	属性	2018Q1- Q3 营业收 入(亿元)	yoy (%)	2018Q1- Q3 归母净 利润(亿 元)	yoy (%)	2018Q3 营业收 入(亿 元)	yoy (%)	2018Q3 归母净 利润(亿 元)	yoy (%)	ROE (%)	同比上 升(pct)
东方明珠	国企	92.81	-23.92%	15.11	49.22%	32.53	-4.33%	2.71	228.33%	5.45%	1.63%
江苏有线	国企	57.23	-2.12%	5.44	-21.75%	18.15	-7.00%	2.01	-36.17%	3.13%	-2.17%
华数传媒	国企	23.99	6.52%	4.83	2.18%	8.39	11.10%	1.66	0.70%	4.62%	-0.02%

广电网络	国企	21.89	8.90%	1.19	-3.86%	6.53	0.20%	0.06	11.87%	3.86%	-0.47%
梦网集团	民企	20.30	19.77%	1.52	-27.94%	4.81	-4.01%	0.46	-19.15%	3.19%	-0.95%
贵广网络	国企	20.15	15.02%	2.52	-26.89%	5.80	-1.06%	0.12	-52.03%	5.93%	-2.72%
湖北广电	国企	19.09	8.80%	2.06	-15.98%	6.09	1.18%	0.27	-45.37%	3.36%	-0.95%
歌华有线	国企	18.02	-0.69%	5.47	-14.18%	6.10	0.73%	1.81	-29.94%	4.26%	-0.75%
广西广电	国企	16.85	4.08%	1.43	-19.15%	5.92	13.43%	0.60	14.68%	3.88%	-1.11%
吉视传媒	国企	14.18	-2.72%	1.79	-16.88%	4.59	-5.03%	0.47	-16.42%	2.64%	-0.73%
天威视讯	民企	11.40	-2.31%	1.51	-19.58%	3.82	0.80%	0.44	-21.39%	5.52%	-1.45%
数码科技	民企	9.96	2.77%	0.84	0.04%	2.89	-14.97%	0.22	-12.86%	2.35%	-0.03%
新华网	国企	9.66	7.13%	1.74	2.11%	3.74	10.31%	0.64	0.05%	6.34%	-0.50%
东方网络	国企	1.74	-55.89%	-1.06	#####	0.68	-45.60%	-0.37	-91.44%	-10.64%	-11.38%

数据来源: Wind, 财通证券研究所

2.6 平面媒体: Q3 整体稳健增长, 财务数据稳健

2018年Q3平面媒体行业整体保持稳健增长, 财务数据稳健。其中, 中文传媒实现营收29.81亿元, 同比减少0.60%, 归母净利润为3.55亿元, 同比增加15.65%。

表 6: 平面媒体行业上市公司三季报数据一览

证券简称	属性	2018Q1-03 营业收入 (亿元)	yoy (%)	2018Q1-03 归母净利润 (亿元)	yoy (%)	2018Q3 营业收入 (亿元)	yoy (%)	2018Q3 归母净利润 (亿元)	yoy (%)	ROE (%)	同比上升 (pct)
中文传媒	国企	89.89	-0.02%	12.07	9.58%	29.81	-0.60%	3.55	15.65%	9.64%	-0.02%
凤凰传媒	国企	78.57	6.68%	11.04	26.37%	24.81	21.92%	3.26	256.56%	8.65%	1.29%
长江传媒	国企	76.84	14.68%	6.34	21.41%	24.49	13.37%	1.50	5.89%	10.01%	0.95%
皖新传媒	国企	74.50	15.74%	10.93	5.38%	30.73	15.96%	2.19	5.82%	11.29%	-0.36%
山东出版	国企	65.33	3.82%	11.21	16.26%	21.31	-8.52%	3.75	29.70%	12.43%	-5.48%
中南传媒	国企	61.09	-12.19%	8.69	-26.17%	19.48	-3.63%	2.34	-20.69%	6.58%	-2.58%
中原传媒	国企	60.22	8.07%	4.95	6.02%	19.24	9.01%	1.51	5.21%	6.75%	-0.12%
新华文轩	国企	54.79	9.29%	6.00	-11.25%	19.01	4.06%	1.51	-15.17%	7.39%	-0.93%
时代出版	国企	44.62	-8.66%	2.38	3.97%	15.12	12.10%	0.68	-11.37%	5.06%	0.53%
南方传媒	国企	40.15	3.69%	4.83	8.43%	17.31	0.01%	2.28	0.87%	9.61%	-1.14%
中国出版	国企	32.44	16.51%	2.35	57.08%	11.96	13.22%	1.48	33.80%	4.07%	0.97%
华闻传媒	国企	24.35	8.40%	0.23	-94.70%	9.98	29.13%	-0.59	-180.64%	0.24%	-4.25%
出版传媒	国企	17.19	12.19%	1.21	11.06%	6.58	5.90%	0.58	12.66%	5.79%	0.25%
城市传媒	国企	15.45	13.88%	1.92	5.38%	4.99	16.90%	0.32	-27.18%	8.12%	-0.28%
中国科传	国企	13.97	9.19%	1.90	22.24%	4.77	0.51%	0.78	17.15%	5.81%	-0.31%
盛通股份	民企	13.68	45.56%	0.72	41.19%	5.17	24.59%	0.22	4.04%	4.66%	-0.10%
浙数文化	国企	13.25	13.47%	4.00	-74.25%	5.61	80.72%	0.94	-59.71%	5.06%	-16.67%
新华传媒	国企	8.44	-12.31%	0.27	-21.48%	2.33	-21.24%	0.05	-63.30%	1.02%	-0.29%
新经典	民企	6.76	-2.56%	1.87	5.45%	2.32	-1.31%	0.78	12.48%	11.65%	-5.02%
粤传媒	国企	5.74	-12.48%	0.27	149.05%	1.94	-13.52%	-0.13	-151.02%	0.69%	2.16%
读者传媒	国企	4.87	-10.42%	0.31	-41.80%	1.79	-18.83%	0.17	-6.94%	1.83%	-1.39%
博瑞传播	国企	4.24	-30.76%	0.23	154.79%	1.13	-47.54%	0.06	145.13%	0.64%	1.83%
世纪天鸿	民企	2.67	6.26%	0.22	17.70%	1.58	6.05%	0.15	7.36%	5.13%	-0.56%

数据来源: Wind, 财通证券研究所

2.7 互联网及其它：板块内部分化显著

互联网板块中各标的的所属细分行业相关性较小，内部分化明显。其中，第三季度，平治信息实现营业收入 2.34 亿元，同比减少 1.25%，实现归母净利润 2.20 亿元，同比增加 516.28%；视觉中国实现营业收入 2.20 亿元，同比增加 11.49%，实现归母净利润 0.83 亿元，同比增加 24%。

表 7：互联网及其他行业上市公司三季报数据一览

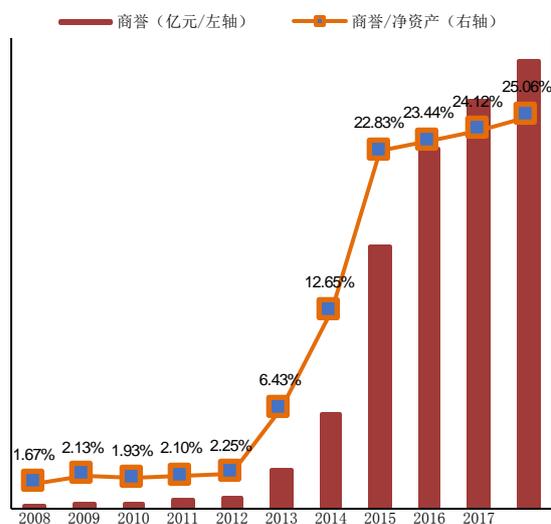
证券简称	属性	2018Q1-03 营业收入 (亿元)	yoy (%)	2018Q1-03 归母净利润 (亿元)	yoy (%)	2018Q3 营业收入 (亿元)	yoy (%)	2018Q3 归母净利润 (亿元)	yoy (%)	ROE (%)	同比上 升 (pct)
上海钢联	民企	721.13	39.51%	0.97	185.25%	275.41	39.03%	0.36	226.91%	10.97%	4.44%
掌阅科技	民企	14.19	15.39%	1.15	17.91%	4.82	10.30%	0.36	23.87%	11.06%	-0.46%
暴风集团	民企	10.34	-18.86%	-2.28	-1228.39%	2.42	-45.89%	-1.22	-2805.93%	-23.49%	-25.72%
东方财富	民企	10.25	33.73%	8.01	75.02%	3.14	8.94%	2.42	22.67%	5.30%	1.79%
人民网	国企	9.83	7.48%	0.68	320.34%	3.80	7.70%	0.91	103.44%	2.43%	1.83%
中文在线	民企	7.10	50.27%	0.39	3.75%	2.86	63.19%	-0.14	-187.52%	1.21%	-0.24%
视觉中国	民企	7.01	20.97%	2.20	35.31%	2.20	11.49%	0.83	24.00%	8.22%	1.38%
平治信息	民企	7.00	6.71%	1.78	190.36%	2.34	-1.25%	0.68	516.28%	42.59%	20.35%
焦点科技	民企	6.36	-33.47%	0.64	2.22%	2.31	-28.97%	0.30	2.63%	3.46%	0.19%
金力泰	民企	5.54	1.04%	0.08	-79.08%	1.92	7.29%	0.02	-78.62%	0.86%	-3.31%
生意宝	民企	3.24	22.86%	0.32	56.14%	1.20	37.75%	0.04	-42.02%	3.77%	1.32%
三五互联	民企	1.74	-29.00%	0.21	-62.96%	0.56	-35.44%	0.05	-81.05%	2.08%	-3.81%
博通股份	国企	1.29	11.97%	0.07	-31.06%	0.42	24.99%	0.08	-32.72%	5.23%	-2.52%

数据来源：Wind，财通证券研究所

3、商誉减值风险犹存，行业质押比例保持高位

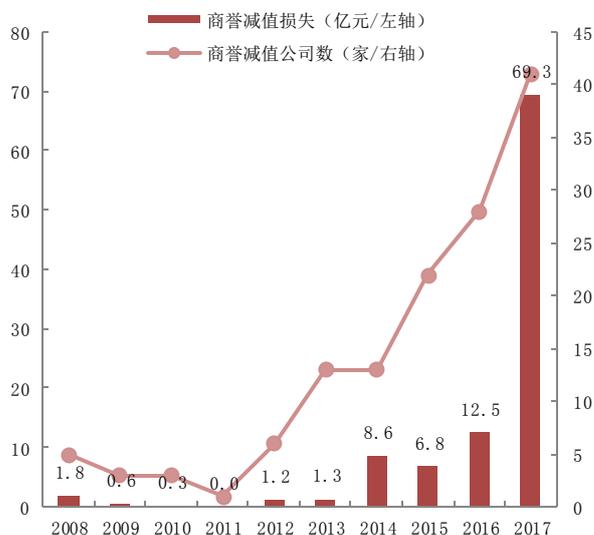
传媒行业商誉维持高位，警惕并购承诺到期后业绩出现下滑。随着并购重组审核数量减少，商誉同比增速逐渐放缓，传媒板块的商誉继续增长，截至 2018 年 9 月 30 日，传媒板块上市公司（申万传媒）的商誉总额高达 1711.84 亿元，相对 17 年年底增长 9.43%，商誉占净资产的比重为 25.06%，相比 17 年年底增加了 0.94pct。随着商誉的大幅增加，商誉减值的风险快速增长，计提商誉减值损失的公司数量和总额迅速攀升，2017 年共有 41 家公司在年报计提商誉减值损失，商誉减值总额达 69.3 亿元。在传媒行业内生增长趋缓的背景下，18 年商誉风险依旧值得警惕。

图 11：2008-2018Q3 传媒板块商誉情况



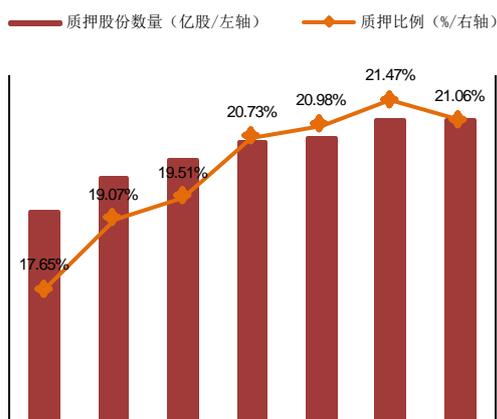
数据来源：wind、财通证券研究所

图 12：2008-2017 年商誉减值损失

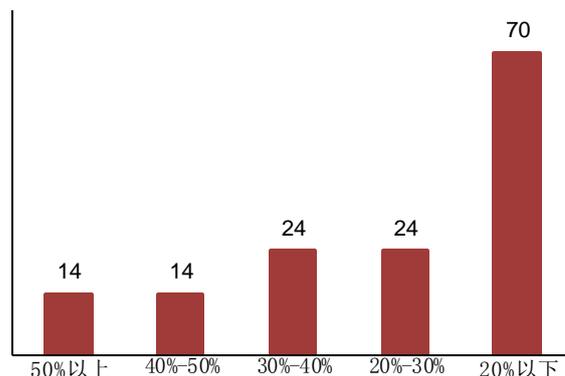


数据来源：wind、财通证券研究所

随着 A 股市场震荡下行，股权质押的风险不断累积，高位质押或高比例质押的个股可能存在一定风险，对大股东高比例质押和总质押比例较高的个股保持警惕。传媒行业的整体质押比例自 2017 年下半年缓慢提升，于 2018 年第三季度有所下降，2018Q3 传媒板块所有上市公司质押股份数量合计为 348.21 亿股，质押比例为 21.06%，环比降低了 0.41 个百分点。截止 2018 年 11 月 1 日，传媒板块共有 14 家公司的股票质押占总股本比例是超过 50%，有 14 家公司的股票质押比例在 40%-50% 区间，另外，传媒板块中有 42 家公司大股东的股权质押比例超过其自身持股数的 90%。

图 13：2017Q1-2018Q3 传媒板块质押情况


数据来源：wind、财通证券研究所

图 14：不同质押比例的公司数量


数据来源：wind、财通证券研究所

表 8：大股东质押比例高于 90% 的个股（截止 2018. 10. 31）

证券代码	证券简称	大股东质押比例 (%)	大股东质押数量 (万股)	质押比例 (%)	质押股份数量 (万股)
002143.SZ	印纪传媒	100.0%	7.79	76.8%	13.59
002464.SZ	众应互联	100.0%	0.35	48.7%	1.59
000673.SZ	当代东方	100.0%	1.76	40.9%	3.24
300242.SZ	佳云科技	100.0%	1.35	31.0%	1.96
600358.SH	国旅联合	100.0%	0.74	29.0%	1.47
300291.SZ	华录百纳	100.0%	1.02	26.0%	2.11
002517.SZ	恺英网络	100.0%	4.62	44.3%	9.54
000802.SZ	北京文化	100.0%	1.14	35.0%	2.53
600242.SH	中昌数据	100.0%	1.22	47.1%	2.15
300392.SZ	腾信股份	99.9%	1.24	32.5%	1.25
300518.SZ	盛讯达	99.9%	0.42	63.7%	0.59
300051.SZ	三五互联	99.9%	1.38	37.7%	1.38
000038.SZ	深大通	99.9%	1.12	66.1%	3.46
002619.SZ	艾格拉斯	99.8%	2.22	64.3%	11.86
002103.SZ	广博股份	99.8%	1.23	41.3%	2.25
002247.SZ	聚力文化	99.7%	1.30	38.9%	3.31
300269.SZ	联建光电	99.5%	1.17	54.7%	3.28
002654.SZ	万润科技	99.4%	1.38	43.4%	3.91
000839.SZ	中信国安	99.4%	14.19	36.3%	14.21
002123.SZ	梦网集团	99.1%	1.62	35.0%	2.83
603555.SH	贵人鸟	99.0%	4.74	77.1%	4.85
002354.SZ	天神娱乐	98.9%	1.29	36.3%	3.40
000892.SZ	欢瑞世纪	98.9%	1.06	36.8%	3.61
600892.SH	大晟文化	98.7%	2.21	63.4%	3.55

300343.SZ	联创互联	98.7%	1.38	50.1%	3.02
002174.SZ	游族网络	98.4%	3.03	43.1%	3.83
300148.SZ	天舟文化	98.1%	1.62	36.4%	3.08
600136.SH	当代明诚	97.9%	0.79	57.7%	2.81
300467.SZ	迅游科技	97.5%	0.22	29.1%	0.66
300359.SZ	全通教育	97.2%	1.80	43.6%	2.76
300426.SZ	唐德影视	97.2%	1.48	58.1%	2.32
000793.SZ	华闻传媒	96.5%	1.59	11.4%	2.28
002113.SZ	天润数娱	95.5%	0.89	49.0%	7.51
300431.SZ	暴风集团	95.3%	0.67	21.3%	0.70
002292.SZ	奥飞娱乐	95.2%	5.52	50.5%	6.86
300027.SZ	华谊兄弟	94.0%	5.78	26.8%	7.48
600652.SH	游久游戏	93.4%	1.43	36.5%	3.04
002445.SZ	ST中南	92.6%	2.25	35.5%	5.00
002343.SZ	慈文传媒	92.2%	0.80	23.6%	1.12
002502.SZ	骅威文化	91.8%	2.12	44.0%	3.78
002558.SZ	巨人网络	90.9%	5.13	61.9%	12.52
300299.SZ	富春股份	90.4%	1.24	38.1%	2.77

数据来源：wind、财通证券研究所

表 9：公司股权质押比例超过 50% 的个股（截止 2018. 10. 31）

证券代码	证券简称	质押比例 (%)	质押股份数量 (万股)	大股东质押比例 (%)	大股东质押数量 (万股)
603555.SH	贵人鸟	77.1%	4.85	99.0%	4.74
002143.SZ	印纪传媒	76.8%	13.59	100.0%	7.79
000038.SZ	深大通	66.1%	3.46	99.9%	1.12
002619.SZ	艾格拉斯	64.3%	11.86	99.8%	2.22
300518.SZ	盛讯达	63.7%	0.59	99.9%	0.42
600892.SH	大晟文化	63.4%	3.55	98.7%	2.21
002558.SZ	巨人网络	61.9%	12.52	90.9%	5.13
002602.SZ	世纪华通	61.1%	8.91	81.1%	2.21
300426.SZ	唐德影视	58.1%	2.32	97.2%	1.48
600136.SH	当代明诚	57.7%	2.81	97.9%	0.79
300269.SZ	联建光电	54.7%	3.28	99.5%	1.17
002624.SZ	完美世界	53.7%	7.07	75.6%	3.48
002292.SZ	奥飞娱乐	50.5%	6.86	95.2%	5.52
300343.SZ	联创互联	50.1%	3.02	98.7%	1.38

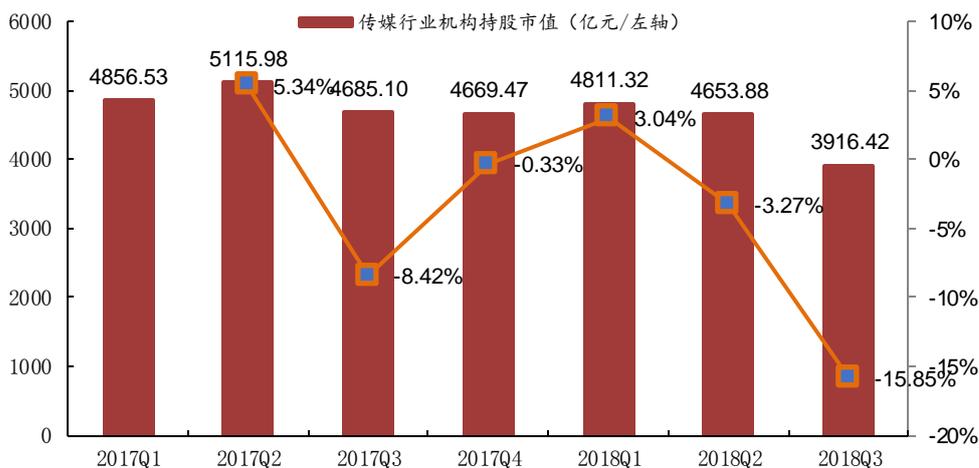
数据来源：wind、财通证券研究所

4、基金持仓分析：传媒配置比例略有下降，持仓集中度保持高位

4.1 公募基金配置传媒板块意愿下降

受传媒板块业绩增速放缓、政策趋严和相关负面事件的影响，导致风险偏好持续下降，传媒板块基金重仓持股总市值和持仓比重环比下降，体现机构配置传媒板块意愿有所下降。2018年第三季度机构传媒板块的总市值为3916.42亿元，环比下降15.85%。第三季度，传媒行业机构持股占流通股比例有所下降：2018年Q3传媒行业机构持股占流通股比例为40.19%，环比下降1.59pct。

图 15：传媒行业机构持股市值



数据来源：wind、财通证券研究所

图 16：传媒行业机构持股占流通股比例



数据来源：Wind，财通证券研究所

4.2 持仓集中度持续提升，加仓图书出版减仓影视游戏

基金十大重仓股持股集中度维持高位，2018Q3 前五大重仓市值占比高达 81.58%。传媒板块基金二季度前五大重仓股分别是分众传媒、东方财富、视觉中国、新经

典和完美世界，分众传媒连续五个季度稳居基金重仓榜第一的位置，基金持仓的集中度进一步提升，前五大重仓股的持仓市值占传媒板块持仓市值的比重从2018Q1的71.50%上升至2018年Q3的81.58%，龙头聚集效应明显。

表 10：基金前十大重仓股

排名	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
1	乐视网	分众传媒	分众传媒	分众传媒	分众传媒	分众传媒	分众传媒
2	万达电影	乐视网	完美世界	完美世界	东方财富	东方财富	东方财富
3	慈文传媒	游族网络	乐视网	慈文传媒	慈文传媒	完美世界	视觉中国
4	中文在线	完美世界	慈文传媒	东方财富	完美世界	慈文传媒	新经典
5	昆仑万维	昆仑万维	东方财富	三七互娱	光线传媒	上海钢联	完美世界
6	东方网络	慈文传媒	昆仑万维	光线传媒	昆仑万维	新经典	上海钢联
7	蓝色光标	三七互娱	广博股份	广博股份	生意宝	视觉中国	慈文传媒
8	省广集团	东方网络	宣亚国际	新经典	上海钢联	生意宝	万达电影
9	利欧股份	中南传媒	三七互娱	万达电影	新经典	万达电影	凯文教育
10	中南传媒	中文在线	新经典	省广集团	蓝色光标	光线传媒	歌华有线
GR5	28.40%	37.00%	57.00%	75.40%	71.50%	81.60%	81.58%
CR10	48.70%	59.50%	71.80%	84.60%	82.80%	90.60%	92.30%

数据来源：wind、财通证券研究所

分众传媒依旧是传媒板块基金持股总市值最大、持股数量最多、持有基金数量最多的上市公司，但分众传媒亦是三季度基金减仓最多的公司，季持仓变动达-5.98亿股。从基金仓位变动情况来看，三季度基金大幅加仓图书出版板块，长江传媒、新经典、中南传媒、中文传媒、凤凰传媒、城市传媒获得了基金的加仓，而游戏、影视板块持续遭到基金减仓。

表 11：2018 年三季度公募基金重仓股情况

排名	持股总市值		持股总量		持股占流通股比重		持有基金数		三季度加仓		三季度减仓	
	公司	总市值(万元)	公司	持股(万股)	公司	持股比重(%)	公司	基金数(家)	公司	持仓变动(万股)	公司	持仓变动(万股)
1	分众传媒	935,313	分众传媒	110385	新经典	29.68	分众传媒	193	视觉中国	3,769	分众传媒	-59,815
2	东方财富	357,562	东方财富	31783	视觉中国	21.46	东方财富	125	掌趣科技	1,215	东方财富	-9,319
3	视觉中国	179,779	视觉中国	6663	分众传媒	15.85	视觉中国	55	长江传媒	946	蓝色光标	-4,783
4	新经典	105,527	慈文传媒	5040	上海钢联	12.19	完美世界	32	万达电影	620	慈文传媒	-1,583
5	完美世界	100,182	完美世界	4147	慈文传媒	11.98	万达电影	30	新经典	503	光线传媒	-1,391

6	上海钢联	88,158	光线传媒	2018	元隆雅图	11.28	长江传媒	24	当代明诚	471	完美世界	-1,292
7	慈文传媒	62,447	广博股份	2000	完美世界	8.89	新经典	17	元隆雅图	408	新南洋	-969
8	万达电影	35,150	上海钢联	1848	东方财富	7.65	慈文传媒	17	省广集团	300	昆仑万维	-891
9	凯文教育	17,899	凯文教育	1788	凯文教育	5.75	当代明诚	16	中南传媒	229	游族网络	-700
10	歌华有线	16,990	歌华有线	1721	广博股份	5.34	光线传媒	13	中文传媒	217	广博股份	-618
11	光线传媒	15,724	长江传媒	1625	当代明诚	3.53	华策影视	13	华策影视	212	华谊兄弟	-278
12	当代明诚	15,556	新经典	1600	开元股份	2.32	上海钢联	11	科达股份	194	凯文教育	-210
13	顺网科技	11,991	万达电影	1576	顺网科技	1.57	掌趣科技	11	凤凰传媒	188	开元股份	-202
14	中国电影	11,269	掌趣科技	1236	中国电影	1.53	三七互娱	10	金科文化	173	横店影视	-150
15	长江传媒	10,741	当代明诚	1216	歌华有线	1.47	世纪华通	10	歌华有线	121	中国电影	-122
16	中南传媒	9,824	中国电影	862	长江传媒	1.34	顺网科技	9	三七互娱	114	数知科技	-44
17	元隆雅图	9,461	中南传媒	814	万达电影	0.92	中南传媒	8	东方明珠	107	顺网科技	-35
18	广博股份	9,260	华策影视	738	游族网络	0.86	中文传媒	7	中文在线	83	宝通科技	-30
19	游族网络	8,574	顺网科技	734	吉比特	0.83	凯文教育	6	中体产业	58	世纪华通	-22
20	中文传媒	7,734	中文传媒	709	力盛赛车	0.8	吉比特	5	城市传媒	54	智度股份	-21

数据来源: wind、财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。