

# 密切关注业绩超预期公司以及行业政策变化

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50588666-8036

研究助理: 乔琪

qiaoqi@ccnew.com 021-50588666-8081

——文化传媒行业月报

## 证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

### 盈利预测和投资评级

公司简称	17EPS	18EPS	18PE	评级
华策影视	0.36	0.44	24.64	增持
中文传媒	1.05	1.17	9.64	增持
视觉中国	0.42	0.55	45.80	增持
三七互娱	0.76	0.77	16.60	增持
光线传媒	0.28	0.87	8.54	增持
分众传媒	0.41	0.44	15.39	增持
完美世界	1.14	1.35	20.30	增持
游族网络	0.74	1.04	15.14	增持

发布日期: 2018年11月05日

### 投资要点:

- **行业市场回顾:** 10月中信传媒指数下跌9.90%，跑输上证综指(-7.75%)2.15个百分点，跑赢创业板指(-9.62%)0.28个百分点，排在A股板块涨跌幅第14名，排名较9月上升8名，目前已经脱离下游进入涨跌幅排名中游位置。从细分子板块看，所有细分子板块均处于下跌状态，其中整合营销板块下跌最为严重，跌幅为20.87%，平面媒体下跌6.16%，广播电视下跌12.54%，电影动画下跌6.16%，互联网下跌6.35%。
- **行业评级及投资主线:** 2012年1月-2018年10月间，中信传媒指数PE均值为46.01倍，中位数为45.63倍。以2018年10月31日收盘日计算，中信传媒板块PE为18.81倍，同期创业板PE为28.56倍。
- 我们认为压制板块的主要因素仍然是监管政策的不确定性，游戏板块受版号审批停滞影响，上半年行业增速创新低，游戏类上市公司半年度业绩增速也出现大幅下滑，尽管在三季度行业增速出现回暖，但仍有大量小型游戏公司未能撑过行业“寒冬”。影视板块受明星税收事件以及资本热度逐渐消退的影响，18年开机率同比大幅下降，预计19年将会出现“剧荒”。在此情境下，我们认为行业集中度将会继续提升，细分行业龙头将受益于行业洗牌。同时也要看到政策的监管已经接近极限，预计未来愈加严格的空间和可能性都较为有限。从行业景气度方面看，虽然互联网人口红利逐渐消失，增量空间较少，但存量市场需求依然巨大，头部的游戏、影视剧等内容仍能吸引大量的消费者，板块景气度依然存在。
- 目前传媒行业整体估值已经处于历史低位区间，板块安全边际较高，从10月板块涨跌幅排名情况看，传媒板块涨跌幅排名已经脱离底部区域进入中间梯队，板块出现回暖迹象。预计部分此前出现超跌的个股在未来有可能迎来修复机会，因此维持文化传媒行业“同步大市”投资评级。
- 截止至10月底，传媒公司三季报已经全部发布完毕，建议关注各细分板块的龙头公司以及三季报业绩超预期的公司，同时建议密切关注监管政策的变化情况与落地实施情况。个股方面建议关注分众传媒、视觉中国、华策影视、光线传媒、三七互娱、完美世界、游族网络、中文传媒。
- **风险提示:** 政策监管持续收紧；舆论风险；行业竞争加剧；细分行业发展不及预期。

### 传媒相对沪深300指数表现



### 相关报告

- 1 《文化传媒行业月报：“明星税收”事件获新进展，关注超跌个股修复机会》 2018-10-10
- 2 《传媒行业点评报告：国庆档表现平淡，全年景气度趋势依然存在》 2018-10-10
- 3 《传媒行业分析报告：业绩内生增长进入瓶颈期，持续关注监管政策变化》 2018-09-17

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

## 内容目录

1. 10月市场回顾.....	3
2. 公司动态要闻.....	4
3. 行业动态要闻.....	7
4. 行业数据回顾.....	9
4.1. 电影市场.....	9
4.2. 电视剧市场.....	11
4.3. 综艺节目市场.....	13
4.4. 游戏市场.....	14
5. 行业评级及投资主线.....	16
6. 风险提示.....	17

## 图表目录

图 1: 2018 年 10 月 A 股主要板块涨跌幅 (%) .....	3
图 2: 2018 年 10 月各子版块指数涨跌幅 (%) .....	3
图 3: 2017 年 11 月-2018 年 10 月票房变化趋势.....	9
图 4: 10 月电视剧网络播放量排行 TOP10 .....	12
图 5: 2018 年 10 月 31 日省级卫视播放电视剧收视率排行 .....	12
图 6: 10 月网络剧播放量排行 TOP10.....	13
图 7: 10 月网络剧播放量排行 TOP10.....	14
图 8: 2018 年 10 月网页游戏运营平台开服数量 TOP10.....	15
图 9: 2018 年 10 月网页游戏开服数量 TOP10 .....	15
图 10: AppStore 畅销游戏排行榜 TOP10 (2018 年 10 月 31 日) .....	15
图 11: 豌豆荚应用市场游戏排行榜 TOP10 (2018 年 10 月 31 日) .....	15
图 12: 2012 年 1 月-2018 年 10 月中信传媒指数与沪深 300、中小企业板、创业板指数市盈率 (TTM, 剔除负值) 对比.....	16
表 1: 2018 年 10 月传媒行业涨跌幅排行 .....	4
表 2: 2018 年 10 月文化传媒板块部分公司动态要闻 .....	4
表 3: 2018 年 10 月票房情况 (含服务费) .....	9
表 4: 2018 年 11 月部分上映电影 .....	10
表 5: 2018 年 10 月院线票房数据 TOP10 .....	11
表 6: 重点公司估值表 (截止至 2018 年 11 月 2 日) .....	17

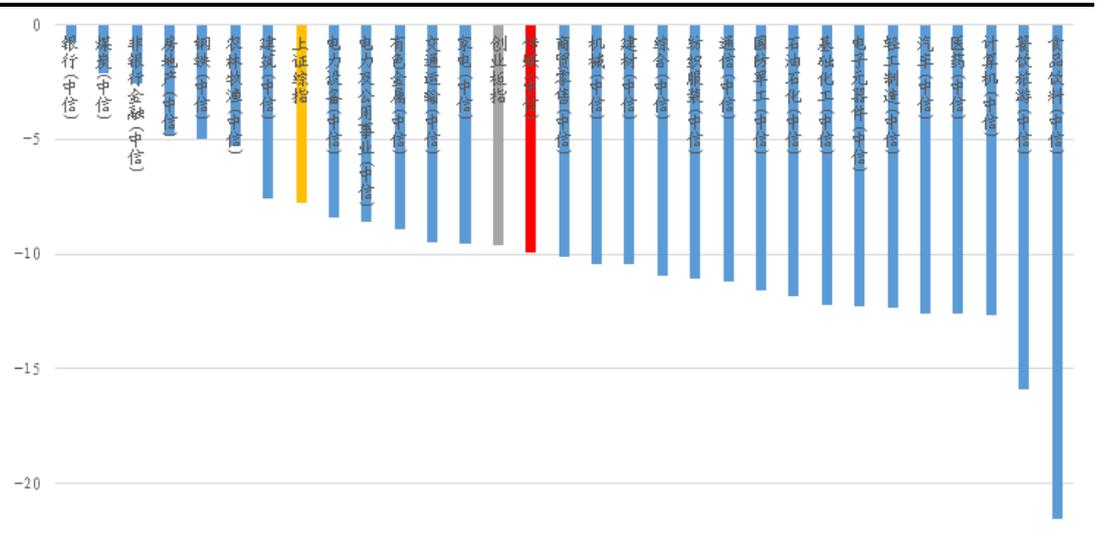
## 1. 10月市场回顾

10月中信传媒指数下跌9.90%，跑输上证综指（-7.75%）2.15个百分点，跑赢创业板指（-9.62%）0.28个百分点，排在A股板块涨跌幅第14名，排名较9月上升8名，目前已经脱离下游进入涨跌幅排名中游位置。

从细分子板块看，所有细分子板块均处于下跌状态，其中整合营销板块下跌最为严重，跌幅为20.87%，平面媒体下跌6.16%，广播电视下跌12.54%，电影动画下跌6.16%，互联网下跌6.35%。

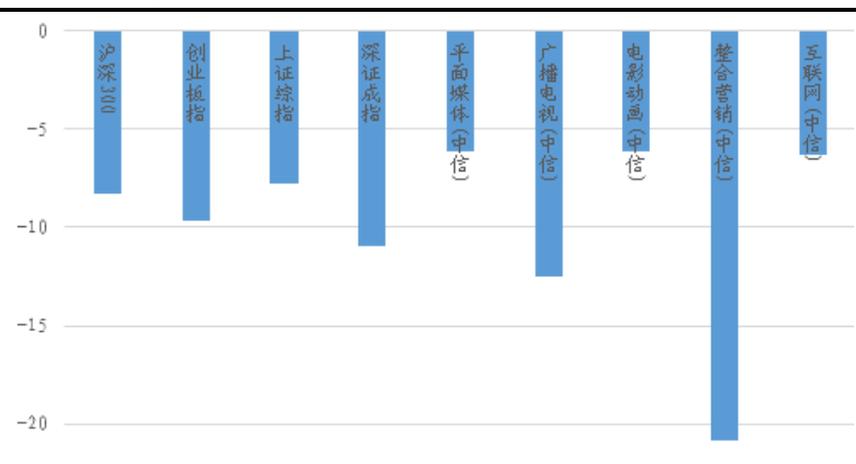
从个股的涨跌幅来看，传媒板块涨幅前五分别是顺利办（19.89%）、大晟文化（12.02%）、东方财富（9.96%）、华策影视（7.83%）、凤凰传媒（7.50%）；板块跌幅前五分别是盛讯达（-45.43%）、思美传媒（-34.18%）、分众传媒（-29.49%）、当代东方（-28.72%）、ST中南（-24.20%）。

图1：2018年10月A股主要板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，中原证券

图2：2018年10月各子版块指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，中原证券

表 1: 2018 年 10 月传媒行业涨跌幅排行

涨幅 TOP5	涨幅 (%)	跌幅 TOP5	跌幅 (%)
顺利办	19.89	盛讯达	-45.43
大晟文化	12.02	思美传媒	-34.18
东方财富	9.96	分众传媒	-29.49
华策影视	7.83	当代东方	-28.72
凤凰传媒	7.50	ST 中南	-24.20

资料来源: Wind, 中原证券

## 2. 公司动态要闻

表 2: 2018 年 10 月文化传媒板块部分公司动态要闻

整合营销		
公司简称	公告日期	公告事项摘要
分众传媒	2018-10-09	截至 2018 年 9 月末, 公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份累计回购股份数量 49,797,905 股, 占公司总股本的 0.339%, 其中最高成交价为 8.64 元/股, 最低成交价为 7.16 元/股, 合计支付的总金额为人民币 400,110,795.50 元 (不含交易费用)。
	2018-10-09	2018 年 1 月 1 日至本公告披露日, 分众传媒信息技术股份有限公司 (及子公司累计收到与收益相关的政府补助为人民币 604,667,028.57 元 (未经审计), 占公司最近一个会计年度经审计的归属于上市公司股东的净利润 10% 以上。
智度股份	2018-10-09	截止至 10 月 9 日, 西藏旭赢累计通过集中竞价交易方式减持公司股份 9,657,100 股, 占公司总股本的 1%; 通过大宗交易减持公司股份 5,200,000 股, 占公司总股本的 0.54%。
新南洋	2018-10-11	2018 年 7 月 10 日至 2018 年 10 月 10 日期间, 公司股东长甲投资及其一致行动人通过上海证券交易所集中竞价交易、大宗交易方式累计增持 10,547,380 股公司股份, 总金额 2.6664 亿元, 占公司总股份的 3.68%。本次增持计划的实施期限已满, 增持计划实施完毕。
力盛赛车	2018-10-15	公司与 DAVIDE DE GOBBI、FANG YUAN 和 TOP SPEED (SHANGHAI) LIMITED 签订了《股权转让协议》, 同意以自有资金支付港币 155,550,000 元购买 Top Speed 51.00% 的股权。
	2018-10-19	公司与江西赛骑完成了 51% 股权的交割, 并办理了工商变更登记手续, 取得了上饶市市场和质量监督管理局换发的《营业执照》。工商变更完成后, 公司持有江西赛骑 51% 股权, 江西赛骑成为公司控股子公司。
东方嘉盛	2018-10-26	根据业务发展需要公司在山东省威海市投资设立了一家全资子公司, 公司名称: 威海东方嘉盛智慧供应链有限公司, 注册资本: 人民币 1000 万元整。公司以自有资金出资, 占注册资本的 100%, 相关工商手续已于近日办理完毕。
当代东方	2018-10-27	公司与自然人张兵、张冉、陆伽于 2018 年 10 月 25 日签署了《股权转让协议》, 将公司所持控股子公司霍尔果斯耀世星辉文化传媒有限公司全部股权 (即耀世星辉的 51% 股权) 以人民币 39,391,799.27 元转让给张兵等受让方。本次股权转让完成后, 公司合并报表范围将发生变化, 耀世星辉将不再纳入公司合并报表范围。
北巴传媒	2018-10-31	为了进一步优化公司管理架构, 缩减管理层级, 提高运营效率, 公司

于 20 董事会审议同意公司受让全资子公司北京隆源工贸有限责任公司持有其控股子公司隆瑞三优新能源汽车科技有限公司 40%的股权、并注销清算全资子公司北京隆源工贸有限责任公司。

蓝色光标 2018-10-31 公司董事会审议通过《关于公司全资子公司 Vision 7 收购 ELEVEN HOLDINGS INC. 股权的议案》，同意 VISION 7 COMMUNICATIONS U. S. INC. 拟以自有及自筹资金收购 ELEVEN HOLDINGS INC. 的 100%股权。

互联网

公司简称	公告日期	公告事项摘要
帝龙文化	2018-10-09	公司名称变更为“浙江聚力文化发展股份有限公司”，证券简称变更为“聚力文化”；英文名称变更为“Zhejiang JuliCultureDevelopmentCo.,Ltd.”，英文简称变更为“JuliCulture”。
天神娱乐	2018-10-09	公司与 FHG CAPITAL LP、公司子公司北京幻想悦游网络科技有限公司、Fantasy Network Limited 签署《战略合作协议》协议约定：FHG 同意根据协议约定向公司指定的下属企业提供总金额不超过人民币 15 亿元借款。公司和幻想悦游承诺将就借款向 FHG 或其指定的关联方提供质押担保，公司子公司幻想悦游将通过合法合规的方式将幻想悦游所持有 Fantasy100%的股权和境内幻想悦游参股且与 Fantasy 相关联的公司的股权作为质押对象对上述借款进行担保。
视觉中国	2018-10-09	公司，拟与 eSoon Group Holdings Limited 签署关于亿迅资产组：亿迅信息技术有限公司、宝东信息技术有限公司、eSOON China Limited、DataTool China Limited、DataTool HongKong Limited 的《股权转让协议》以下简称“协议”。根据协议约定，视觉中国将向 eSoon Group Holdings Limited 转让其持有的亿迅资产组 76.623%股权。
金财互联	2018-10-11	公司董事会审议通过了《关于公司二级子公司收购资产暨关联交易的议案》，同意公司二级子公司广州方欣现代信息产业园有限公司以交易对价 230 万元人民币向关联方朱文明先生及徐正军先生购买其二位拥有的广东益东金财资产管理中心（有限合伙）合计 2%的投资份额。
巨人网络	2018-10-18	公司拟以自有资金或自筹资金回购部分社会公众股股份，回购股份的价格不超过人民币 25 元/股，回购的资金总额不超过人民币 20 亿元（含）且不低于人民币 10 亿元（含）。
天神娱乐	2018-10-19	公司原 2 名实际控制人朱晔先生与石波涛先生签署的《一致行动协议》已于 2018 年 10 月 17 日到期终止，到期后原 2 名实际控制人将不再续签《一致行动协议》，一致行动关系终止后，朱晔和石波涛的持股比例分别计算，任意一人实际支配的上市公司股份表决权都无法满足对公司实际控制的要求，为此，经咨询律师意见，公司将处于无实际控制人的状态。
东方财富	2018-10-23	为进一步促进业务发展，增强东方财富国际证券有限公司资本实力，公司拟使用自有资金通过东方财富（香港）有限公司对其全资子公司东财国际证券进行增资，增资金额不超过 2,000.00 万美元，公司将前述资金以增资的形式划转至东财香港。
宝通科技	2018-10-27	公司拟向控股股东、实际控制人包志方先生借款，借款总额不超过人民币 3 亿元，借款利率参考同期银行贷款利率由双方签订协议时具体协商确定。
晨鑫科技	2018-10-29	公司收到上海钜成供应链管理（集团）有限公司的通知，获悉如上海钜成最终在与公司实际控制人刘德群的债务处理中获得刘德群持有的公

公司股票，上海钜成将成为公司的控股股东，薛成标将成为公司实际控制人，可能导致上市公司控制权发生变更。

**电影动画**

公司简称	公告日期	公告事项摘要
万达电影	2018-10-12	2018年9月，公司实现票房5.4亿元，观影人次1,278.5万人次。1-9月累计票房75.4亿元，同比增长15.6%，累计观影人次8,165.8万人次，同比增长17.2%。截止2018年9月30日，公司拥有已开业直营影院567家，5,011块银幕。
凯撒文化	2018-10-23	2018年10月22日，公司股东志凯有限公司通过深圳证券交易所集中竞价方式减持公司股份7,185,188股，占公司总股本的0.88%。同时，股东志凯有限公司通过深圳证券交易所大宗交易系统出售公司股份10,400,000股，占公司总股份的1.28%。
华谊兄弟	2018-10-20	持公司股份171,681,986股（占公司总股本比例6.14%）的公司股东王忠磊先生计划自本公告发布之日起15个交易日后的六个月内，拟以集中竞价交易或大宗交易方式减持通过信托计划持有的公司股份3,752,017股（占公司总股本比例0.13%）。
共达电声	2018-10-23	2018年10月22日，公司拟将全资子公司潍坊市欧信电器有限公司100%的股权以人民币2,600万元转让给葛相军、杨进军，在本次交易完成后公司将不再持有欧信电器股权，欧信电器将不再纳入公司合并报表范围。交易双方于同日签订了《股权转让协议》。
中国电影	2018-10-27	公司之全资子公司中国电影器材有限责任公司拟以人民币约17,576.5545万元收购中影巴可（北京）电子有限公司9%的股权，拟以美元2,000万元投资中光巴可有限公司20%股权。
长城影视	2018-10-30	公司于2018年10月29日召开第六届董事会第二十八次会议，审议通过《关于注销控股子公司的议案》，同意注销控股子公司甘肃长城西部电影集团有限责任公司，并授权公司经营管理层依法办理相关清算和注销事项。

**平面媒体**

公司简称	公告日期	公告事项摘要
皖新传媒	2018-10-10	2018年10月9日，公司与安徽省教育厅签订了《安徽省2018年秋季至2021年春季义务教育阶段中小学教科书采购采购合同》，合同的预算总金额为1,985,633,716.46元，数量以实际采购数量为准，折扣率为码洋的99.5%。
中文在线	2018-10-15	公司全资子公司在线（天津）文化发展有限公司拟与永利投询（广州）有限公司签署《关于北京中文万维科限公司之增资及股权转让协议》，永利投资拟以3,600万元人民币向北京中维科技有限公司进行增资；同时，天津中文在线其持有的中文万维人民币100万元的出资额转让给永利投资，交易对价为人2,400万元。上述交易完成后，天津中文在线将持有中文万维34.41%的股权文万维将不再纳入公司合并报表范围。
博瑞传播	2018-10-16	公司拟向成都传媒集团以发行股份的方式购买其持有的现代传播100%股权及公交传媒70%股权。现代传播100%股权作价为39,929.08万元，公交传媒70%股权作价为42,080.85万元，合计82,009.93万元。
中国出版	2018-10-19	自2018年7月4日至2018年10月18日，中国出版传媒股份有

		限公司及各级子公司累计收到与收益相关的政府补助人民币 54,974,001.83 元。
出版传媒	2018-10-27	截至 2018 年 9 月 30 日,北方联合出版传媒(集团)股份有限公司收到辽宁省财政厅等机构向公司及公司所属单位下达的政府补助合计 14,279,415.07 元,已全部划拨到公司账户。
时代出版	2018-10-26	2018 年 1 月 19 日,公司与辰安科技以及科大立安其他股东共同签署《北京辰安科技股份有限公司与合肥科大立安安全技术股份有限公司全体股东签署之发行股份购买资产协议》。根据协议,公司拟向辰安科技出售公司所持有的科大立安 19.29%股权;交易方式为辰安科技向公司发行股份购买资产;暂定股权出售价格为人民币 5,322.9364 万元,将获得对应的辰安科技股份 129.1661 万股。
中文传媒	2018-10-27	中文天地出版传媒股份有限公司拟使用自有资金不低于人民币 1.5 亿元且不超过人民币 6 亿元以集中竞价交易方式回购社会公众股份。
世纪天鸿	2018-10-31	公司于近日收到股东于宝增先生、张学军先生、张立杰先生、亓嘉国先生、赵宪涛先生、杨凯先生、翟维全先生、善静宜女士分别出具的《股份减持计划告知函》,计划自公告披露之日起十五个交易日后的六个月内,以集中竞价交易或大宗交易的方式合计减持公司股份不超过 1,252,500 股,占公司总股本比例不超过 0.8945%。

广播电视

公司简称	公告日期	公告事项摘要
湖北广电	2018-10-08	公司持股 5%以上的股东中信国安信息产业股份有限公司的一致行动人中信国安集团有限公司,持有本公司股份 3,626,712 股(占本公司总股本比例 0.57%),计划在自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价方式减持其所持有的本公司全部股份。
广电网络	2018-10-09	公司“百兆乡村”示范及配套支撑工程”项目列入 2018 年中央预算内投资计划项目,获得国家投资补助 15,000 万元。该笔投资补助款项已于 9 月 30 日到达本公司账户。
电广传媒	2018-10-09	公司控股子公司广州韵洪广告有限公司(含其子公司)因业务发展需要,预计与湖南金鹰卡通有限公司发生广告代理服务(提供劳务业务) 1500 万元。
华录百纳	018-10-16	公司近日收到北京市新闻出版广电局拨付的补助资金人民币 3,850,000.00 元。自 2018 年 1 月 1 日至本公告披露日,公司及控股子公司累计收到政府补助共计人民币 11,653,154.57 元(占公司 2017 年度经审计归属于上市公司股东净利润的 10.57%)。
当代明诚	2018-10-23	截止公告披露日,本次减持时间区间已届满,公司董事游建鸣先生通过集中竞价交易及大宗交易的方式减持公司股份共计 4,633,302 股,占公司目前总股本的 0.95%;董事蒋立章先生通过集中竞价交易及大宗交易的方式减持公司股份共计 9,225,000 股,占公司目前总股本的 1.89%;董事蒋立章先生的一致行动人彭章瑾女士通过集中竞价交易的方式减持公司股份共计 1,300,000 股,占公司目前总股本的 0.27%。

来源: Wind,公司公告,中原证券

3. 行业动态要闻

【监管】广电总局 9 月 29 日印发《关于开展广播电视广告专项整治工作的通知》,自即日起至今年年底开展广播电视广告专项整治工作。整治内容包括低俗、格调和品位低下的广告,

未经备案管理擅自播出的医疗养生节目等。(来源:艺恩网)

【IPO】10月2日晚23时,腾讯音乐娱乐集团(腾讯音娱,业内简称TME)正式向SEC递交赴美上市招股书,代码为“TME”,主承销商为美林银行、德意志银行、高盛集团、摩根大通、摩根士丹利。(来源:腾讯新闻)

【投融资】10月10日,北京产权交易中心挂牌转让中国文化产业投资基金(有限合伙)拥有的开心麻花11.33%的股份,转让底价61200.00万元,一次性支付。中国文化产业投资基金(有限合伙)经济类型属于国有控股企业。截至2018年6月30日,开心麻花资产总计106989.3202万元,负债总计18995.4278万元。今年上半年,开心麻花实现营业收入3.41亿元,净利润4345万元。(来源:新浪财经)

【监管】10月19日-21日,第七届中国国际版权博览会在苏州举行。国家版权局版权管理司司长于慈珂在介绍中国版权保护工作时介绍,国家版权局直接对20家大型视频网站、20家大型音乐网站、8家网盘、10家大型文学网站开展了版权重点监管。(来源:和讯网)

【音乐】10月17日,腾讯上线音乐短视频App音兔。该App有智能照片分组、智能匹配背景音乐和智能匹配转场特效三大核心功能,拥有QQ音乐全网曲库,用户可以使用它将视频与图片素材进行多段合成和自由剪辑,并自主添加音乐和画面效果,快速制作音乐短视频。(来源:腾讯新闻)

【美股】北京时间10月17日凌晨消息,美国视频流媒体服务提供商Netflix公布财报称,该公司2018财年第三季度营收为39.99亿美元,比去年同期的29.85亿美元增长34.0%;净利润为4.03亿美元,比去年同期的1.30亿美元增长210%。Netflix第三季度每股收益未能达到华尔街分析师预期,但营收和新增订户人数则均超出分析师预期,且第四季度业绩展望也基本上超出预期,从而推动其盘后股价上涨逾1%。(来源:艺恩网)

【A股】10月23日,巨人网络宣布,正式进军虚拟偶像市场,即将推出首位虚拟主播Menhera Chan(又称“Menhera酱”)。据介绍,公司预计每年为该项目投入上亿资金,从内容制作、游戏研发、商业演出、衍生品开发、授权合作等多方位打造虚拟偶像,深度挖掘虚拟偶像IP价值。(来源:网易财经)

【影视】法国秋季戛纳电视节日前落幕,国家广播电视总局副局长范卫平在国际影视合拍高峰论坛上发表讲话。范卫平介绍,2017年中国制作完成了电视剧314部13470集、动画片350部14万分钟、电影故事片798部。这些丰富的内容资源为国际市场注入了活力。2017年中国影视内容产品和服务出口超4亿美元,出口规模不断扩大,出口类型不断丰富,出口市场从东南亚不断向非洲、中东、欧美等地区拓展。出口形式也从单一节目销售发展为海外集成落地,实现了由传统的版权销售向“开时段建频道”的飞跃。(来源:艺恩网)

【监管】国务院分别于10月10日和11日发布了《国务院关于在全国推开“证照分离”改革的通知》和《国务院办公厅关于印发完善促进消费体制机制实施方案(2018-2020年)的通知》;

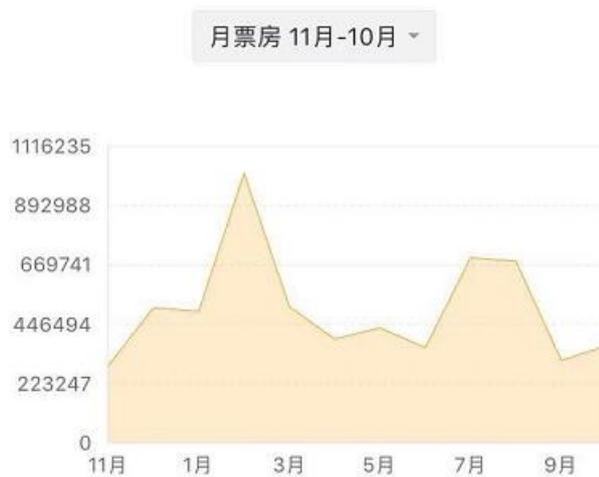
对文化传媒行业的审批方式改革、精简证照以及数字影音、动漫游戏、网络文学等数字文化内容的发展给出较为积极的预期。

## 4. 行业数据回顾

### 4.1. 电影市场

10月国内电影市场单月总票房36.46亿元，分账票房33.63亿元。环比分别上升17.65%和16.45%，同比分别下降29.22%和30.46%。观影人次1.06亿人次，环比上升20.45%，同比下降30.2%。从单片票房来看，仅有1部影片票房超过10亿元，《无双》为月度票房冠军，总票房11.70亿元，《影》票房5.59亿元、《李茶的姑妈》总票房4.95亿元。

图3：2017年11月-2018年10月票房变化趋势



资料来源：猫眼专业版 APP，中原证券

表3：2018年10月票房情况（含服务费）

影片名称	单月票房 (万元)	累计票房 (万元)	月度占比	场均人次	上映日期
无双	116993.83	约 12.49 亿元	32.0%	16	2018-09-30
影	55930.62	约 6.57 亿元	15.3%	14	2018-09-30
李茶的姑妈	49542.89	约 6.03 亿元	13.5%	14	2018-09-30
找到你	26733.31	26733.31	7.3%	10	2018-10-05
胖子行动队	22826.73	月 2.60 亿元	6.2%	12	2018-09-30
铁血战士	17267.70	17267.70	4.7%	8	2018-10-26
悲伤逆流成河	13354.69	约 3.55 亿元	3.6%	12	2018-09-21
嗝嗝老师	12745.54	12745.54	3.4%	9	2018-10-12
阿凡提之奇缘历险	7602.58	7602.58	2.0%	12	2018-10-01
昨日青空	6215.56	6215.56	1.7%	7	2018-10-26
其他			10.3%		

资料来源：猫眼专业版 APP，中原证券

10月份总体票房表现不振，单月票房与观影人次下滑明显。主要原因是国庆档电影市场表现未达预期，远低于17年同期水平，节后档期也未上映市场期待值较高的作品。今年1-10月

国内电影市场合计票房为 522.74，比 17 年同期的 478.63 增加了 9.22%，增幅较 9 月份数据下降了约 5 个百分点。11 月将上映包含《毒液：致命守护者》、《神奇动物：格林沃德之罪》等多部进口大片，有望带动 11 月票房回暖，预计 11 月单月票房将会有大幅增加。

表 4：2018 年 11 月部分上映电影

首映日期	影片名称	类型	国家地区
11 月 1 日	黑暗迷宫	悬疑/心理	中国
11 月 1 日	滴答屋	魔幻/喜剧/冒险	美国
11 月 2 日	产科男生	剧情/爱情	中国
11 月 2 日	你美丽了我的人生	爱情/音乐/歌舞	中国
11 月 2 日	瞳灵公馆	恐怖/灵异/惊悚	中国
11 月 2 日	冰封侠：时空行者	动作/奇幻	中国
11 月 2 日	台仙魔咒	悬疑/惊悚/恐怖	中国
11 月 2 日	飓风奇劫	动作/犯罪/灾难	美国
11 月 2 日	胡桃夹子与四个王国	奇幻/冒险	美国
11 月 2 日	流浪猫鲍勃	剧情/喜剧/传记	英国
11 月 3 日	八仙	动画	中国
11 月 9 日	地层深处	纪录片	英国
11 月 9 日	三国杀·幻	动作/爱情/悬疑/奇幻	中国
11 月 9 日	破梦游戏	动作/冒险	中国
11 月 9 日	你好·之华	剧情/爱情	中国
11 月 9 日	勇者闯魔城	科幻/搞笑	中国
11 月 9 日	开学悸	剧情/恐怖/惊悚	中国
11 月 9 日	双十一脱单记	喜剧/爱情	中国
11 月 9 日	名侦探柯南：零的执行人	动画/动作/悬疑	日本
11 月 9 日	我的冤家是条狗	喜剧/家庭	英国
11 月 9 日	毒液：致命守护者	动作/科幻/惊悚	美国
11 月 10 日	恐龙王	喜剧/动画/冒险	中国
11 月 10 日	两个俏公主	动画	中国
11 月 15 日	那些名字那些年	剧情	中国
11 月 16 日	锁	惊悚/悬疑	中国
11 月 16 日	梦境之源	悬疑/惊悚/爱情	中国
11 月 16 日	最后一公里		中国
11 月 16 日	有五个姐姐的我就注定要单身了啊	喜剧/爱情	中国
11 月 16 日	无名之辈	剧情/喜剧	中国
11 月 16 日	神奇动物：格林沃德之罪	奇幻/冒险	美国
11 月 23 日	旗袍先生	剧情/爱情	中国
11 月 23 日	暗剑	战争	中国
11 月 23 日	忠犬大营救	剧情	中国
11 月 23 日	恐怖快递	惊悚	中国
11 月 23 日	中国蓝蓝	剧情/动作/战争	中国
11 月 23 日	奶奶的家	剧情/家庭	中国
11 月 23 日	无敌破坏王 2：大闹互联网	喜剧/动画	美国
11 月 23 日	憨豆特工 3	喜剧/动作/冒险	法国

11月24日	超时空大冒险	动画/家庭/冒险	中国
11月24日	超萌特攻	喜剧/儿童	中国
11月28日	梦想者联盟	青春/励志	中国
11月30日	国礼	剧情	中国
11月30日	家亦有道	喜剧/爱情	中国
11月30日	灵魂的救赎	剧情	中国
11月30日	冒牌搭档	喜剧	中国
11月30日	奇幻梦之旅	喜剧/爱情/奇幻	中国
11月30日	守灵	恐怖/惊悚	中国
11月30日	摘金起源	喜剧/爱情	美国
11月30日	亡命救赎	动作/惊悚	法国
11月30日	二十岁	剧情	中国

资料来源：中国电影发行放映协会，中原证券

院线方面，根据猫眼专业版 APP 统计，2018 年 10 月万达院线位列首位，月票房 4.64 亿元；大地院线排名第二，月票房 3.36 亿元；上海联合院线排名第三，月票房 2.71 亿元。榜单排名情况与 9 月没有任何变化，目前院线市场竞争格局已经较为稳定。

表 5：2018 年 10 月院线票房数据 TOP10

院线	票房 (亿元)	人次 (万人)	场均人次	平均票价 (元)	排名
万达院线	4.64	1265.2	15	36.6	-
大地院线	3.36	1112.4	11	30.2	-
上海联合院线	2.71	804.5	14	33.8	-
中影南方院线	2.59	811.1	11	32.0	-
中影数字院线	2.45	806.4	10	30.4	-
中影星美院线	1.90	597.0	12	31.8	-
金逸珠江院线	1.63	503.7	13	32.5	-
横店影视院线	1.44	499.8	11	28.9	-
幸福蓝海院线	1.21	390.1	13	31.1	-
华夏联合院线	1.19	385.8	10	31.0	-
<b>全国</b>	<b>33.63</b>	<b>1.05 亿</b>	<b>11</b>	<b>31.7</b>	

资料来源：猫眼专业版 APP，中原证券

## 4.2. 电视剧市场

【电视剧网络播放】根据猫眼专业版 APP 统计的 10 月电视剧网络播放量排行，《斗破苍穹》单月播放量 24.4 亿次排名第一；《凉生，我们可不可以不忧伤》以单月播放量 22.2 亿次排名第二；《娘道》以 21.3 亿次播放量排名第三。

图 4: 10 月电视剧网络播放量排行 TOP10

节目	当月播放量
1 斗破苍穹 ↑1 多平台播放 2018-09-03 上线	24.4亿
2 凉生，我们可不可以不忧伤 ↑4 多平台播放 2018-09-17 上线	22.2亿
3 娘道 — 多平台播放 2018-09-05 上线	21.3亿
4 创业时代 多平台播放 2018-10-12 上线	20.2亿
5 天坑鹰猎 优酷独播 2018-08-30 上线	18.7亿
6 橙红年代 ↑6 多平台播放 2018-09-17 上线	16.4亿
7 武动乾坤之英雄出少年 ↓2 优酷独播 2018-08-07 上线	11.5亿
8 你迟到的许多年 多平台播放 2018-09-28 上线	10.6亿
9 最好的遇见 多平台播放 2016-06-30 上线	7.8亿
10 正阳门下小女人 多平台播放 2018-10-16 上线	6.0亿

资料来源：猫眼专业版 APP, 中原证券

【电视剧卫视播放】根据 CSM52 统计 10 月 31 日省级卫视黄金剧场收视排名：第一名与第四名分别是北京卫视和江苏卫视播放的《正阳门下小女人》，收视率分别为 1.447% 和 0.779%；第二与第五名分别是上海东方卫视与浙江卫视播放的《创业时代》，收视率分别为 0.879% 和 0.443%；第三名是湖南卫视播放的《你迟到的许多年》，收视率为 0.798%。TOP5 省级卫视黄金剧场电视剧合计收视率为 4.346%，较 8 月 31 日上升了 0.12 个百分点。

图 5: 2018 年 10 月 31 日省级卫视播放电视剧收视率排行

CSM52 4+ 2018年10月31日周三省级卫视黄金剧场电视剧				
排名	频道	名称	收视率%	市场份额%
1	北京卫视	正阳门下小女人	1.447	5.36
2	上海东方卫视	创业时代	0.879	3.27
3	湖南卫视	你迟到的许多年	0.798	3.18
4	江苏卫视	正阳门下小女人	0.779	2.9
5	浙江卫视	创业时代	0.443	1.65
6	山东卫视	大根的梦想生活	0.417	1.57
7	深圳卫视(新闻综合频道)	爱国者	0.391	1.46
8	安徽卫视	为青春点赞	0.327	1.22
9	天津卫视	爱国者	0.297	1.1
10	江西卫视	脱身	0.267	1
11	重庆卫视	急诊科医生	0.254	0.94
12	四川卫视	永远一家人	0.251	0.93
13	黑龙江卫视	我的小姨	0.239	0.89
14	广东卫视	桃花依旧笑春风	0.21	0.78
15	湖北卫视	脱身	0.206	0.77
16	辽宁卫视	永远一家人	0.128	0.47
17	广西电视台卫星频道	决胜	0.122	0.45
18	山西卫视	闯关东	0.093	0.34
19	贵州卫视	最好的遇见	0.071	0.27
20	云南广播电视台卫视频道(一套)	情满四合院	0.069	0.26
中央	中央电视台综合频道	右玉和她的县委书记们	0.715	2.79

资料来源：微博账号：卫视小露电, 中原证券

【网络剧】根据艺恩网统计的10月网络剧播放量情况,《如懿传》为单月冠军,播放量达到52.6亿次;《蚀日风暴》排名第二,播放量为15.5亿次;《颤抖吧阿部之朵星风云》播放量为13.8亿次排名第三。

图6: 10月网络剧播放量排行TOP10

节目	当月播放量
1 如懿传 — 腾讯视频独播 2018-08-20上线	52.6亿
2 蚀日风暴 ↑11 优酷独播 2018-09-19上线	15.5亿
3 颤抖吧阿部之朵星风云 芒果TV独播 2018-09-27上线	13.8亿
4 武动乾坤之冰心在玉壶 优酷独播 2018-10-11上线	10.0亿
5 双世宠妃 II 腾讯视频独播 2018-10-22上线	9.4亿
6 如若巴黎不快乐 芒果TV独播 2018-09-23上线	6.6亿
7 盛唐幻夜 腾讯视频独播 2018-10-18上线	6.4亿
8 倾世妖颜 腾讯视频独播 2018-09-27上线	3.5亿
9 沙海 ↓6 腾讯视频独播 2018-07-20上线	2.6亿
10 夜天子 ↓5 腾讯视频独播 2018-08-14上线	2.6亿

资料来源: 艺恩数据, 中原证券

### 4.3. 综艺节目市场

根据猫眼专业版APP统计2018年10月综艺节目播放量,《妻子的浪漫旅行》播放量为6.3亿次,占据榜首;《我就是演员》以5.4亿次的播放量排名第二;《心动的信号》以5.0亿次播放量排名第三。

图 7: 10 月网络剧播放量排行 TOP10

节目	当月播放量
1 妻子的浪漫旅行 芒果TV独播 2018-08-22上线	6.3亿
2 我就是演员 腾讯视频独播 2018-09-08上线	5.4亿
3 心动的信号 腾讯视频独播 2018-08-26上线	5.0亿
4 这！就是灌篮 优酷独播 2018-08-25上线	4.4亿
5 中餐厅 第二季 多平台播放 2018-07-20上线	4.2亿
6 口红王子 腾讯视频独播 2018-09-04上线	3.8亿
7 亲爱的·客栈 第二季 多平台播放 2018-10-12上线	3.8亿
8 幻乐之城 多平台播放 2018-07-20上线	3.4亿
9 火星情报局 第四季 优酷独播 2018-10-12上线	3.0亿
10 勇敢的世界 芒果TV独播 2018-07-27上线	2.6亿

资料来源：艺恩数据, 中原证券

#### 4.4. 游戏市场

【网页游戏】游戏运营平台开服数方面，37 游戏以 2315 组的开服数量位居榜首，大幅领先于排名第二的 360 游戏和排名第三的搜狗游戏。头部网页游戏运营平台榜单逐渐固化，头部运营平台排名已经连续数月没有发生改，10 月 TOP3 运营平台合计开服 4984 组，较 9 月的 5363 组再次下降。

游戏开服数方面，《灭神》以开服 1617 组排名第一，《蓝月传奇》和《血盟荣耀》分别位列第二、三位。

图 8: 2018 年 10 月网页游戏运营平台开服数量 TOP10

2018-10 月运营平台开服排行榜		
	第一名: 37游戏 服务器: 2315 组 灭神 280	
	第二名: 360游戏 服务器: 1471 组 虎啸龙吟 158	
	第三名: 搜狗游戏 服务器: 1198 组 虎啸龙吟 73	
TOP4:	顺网游戏 服务器: 996 组	详情
TOP5:	YY游戏 服务器: 869 组	详情
TOP6:	4399 服务器: 854 组	详情
TOP7:	飞火游戏 服务器: 684 组	详情
TOP8:	7K7K 服务器: 660 组	详情
TOP9:	9377 服务器: 654 组	详情
TOP10:	贪玩游戏 服务器: 612 组	详情

资料来源: 9K9K, 中原证券

图 9: 2018 年 10 月网页游戏开服数量 TOP10

2018-10 月网页游戏开服排行榜		
	第一名: 灭神 服务器: 1617 组 37游戏 280组	
	第二名: 蓝月传奇 服务器: 1093 组 贪玩游戏 345组	
	第三名: 传奇霸业 服务器: 861 组 37游戏 232组	
TOP4:	血盟荣耀 服务器: 776组	详情
TOP5:	传奇世界 服务器: 726组	详情
TOP6:	红月传说 服务器: 533组	详情
TOP7:	虎啸龙吟 服务器: 524组	详情
TOP8:	大天神 服务器: 460组	详情
TOP9:	金装传奇 服务器: 417组	详情
TOP10:	大天使之剑 服务器: 399组	详情

资料来源: 9K9K, 中原证券

【手机游戏】根据七麦数据统计的 2018 年 10 月 31 日 IOS 畅销游戏排行榜 TOP10 中,《王者荣耀》排名第一、《梦幻西游》排名第二,腾讯系游戏依然占据绝对优势地位。

安卓手机方面,腾讯占据了 TOP10 中的 3 个席位,腾讯出品的《王者荣耀》、《绝地求生:刺激战场》与《穿越火线:枪战王者》位列第一、第二和第八,网易出品的《我的世界》位列第五。

图 10: AppStore 畅销游戏排行榜 TOP10 (2018 年 10 月 31 日)

排名	应用	开发商
1	王者荣耀	腾讯公司
2	梦幻西游	网易移动游戏
3	风之大陆	紫龙游戏
4	红警OL	Tencent Mobile Gam...
5	大话西游	网易移动游戏
6	阴阳师周年庆-正当少年时	网易移动游戏
7	新剑侠情缘	Tencent Mobile Gam...
8	斗破苍穹:斗帝之路	Tencent Mobile Gam...
9	我叫MT4	Tencent Mobile Gam...
10	火影忍者	Tencent Mobile Gam...

资料来源: 七麦数据, 中原证券

图 11: 豌豆荚应用市场游戏排行榜 TOP10 (2018 年 10 月 31 日)

排名	应用	开发商
1	王者荣耀	腾讯公司
2	绝地求生:刺激战...	工作室相关信息
3	开心消消乐	乐元康
4	青蛙派对	厦门真有趣信息科技有限公司
5	我的世界	上海网之易世界网络科技有限公司
6	部落冲突	深圳光之科技有限公司
7	迷你世界	深圳市迷你玩科技有限公司
8	穿越火线-枪战王...	腾讯
9	第五公主的改造换...	杭州网易雷火科技有限公司
10	汤姆猫跑酷	天津多酷网络科技有限公司

资料来源: 七麦数据, 中原证券

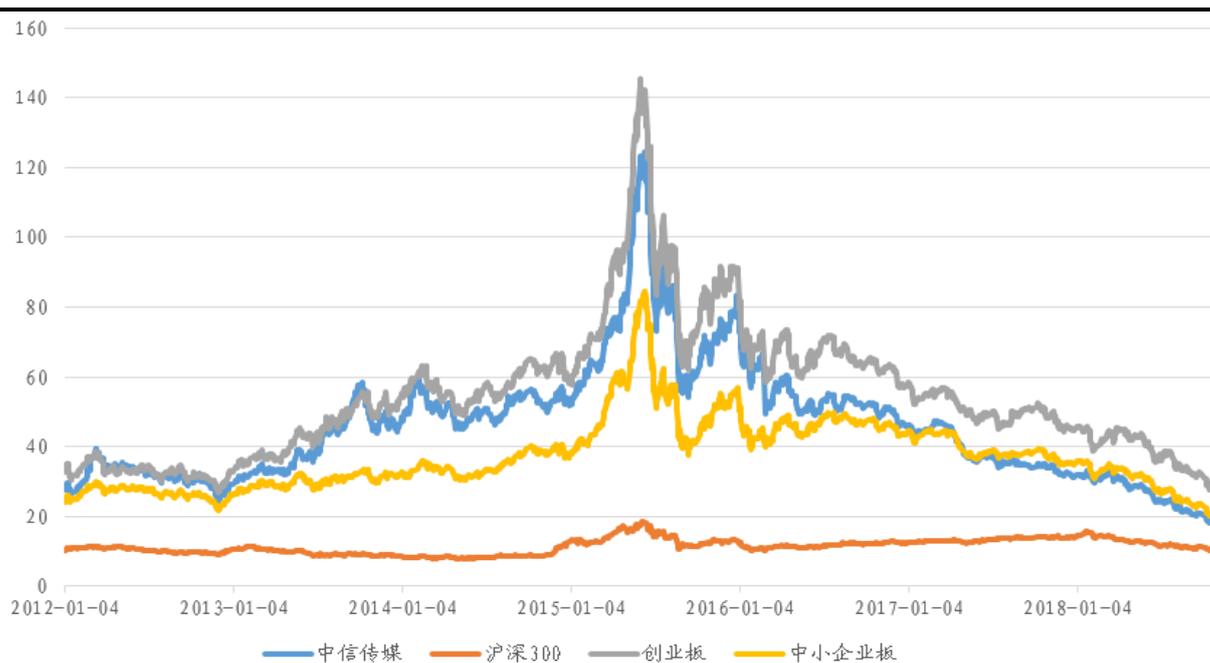
## 5. 行业评级及投资主线

以 TTM 整体估值法（剔除负值）计算，2012 年 1 月-2018 年 10 月间，中信传媒指数 PE 均值为 46.01 倍，中位数为 45.63 倍。以 2018 年 10 月 31 日收盘日计算，中信传媒板块 PE 为 18.81 倍，同期创业板 PE 为 28.56 倍。从各子版块来看，截止至 18 年 10 月 31 日，平面媒体 PE 为 14.02 倍，广播电视 PE 为 16.68 倍，电影动画 PE 为 22.80 倍，互联网 PE 为 22.52 倍，整合营销 PE 为 16.26 倍，与 9 月末相比均有不同程度下滑。

我们认为压制板块的主要因素仍然是监管政策的不确定性，游戏板块受版号审批停滞影响，上半年行业增速创新低，游戏类上市公司半年度业绩增速也出现大幅下滑，尽管在三季度行业增速出现回暖，但仍有大量小型游戏公司未能撑过行业“寒冬”。影视板块受明星税收事件以及资本热度逐渐消退的影响，18 年开机率同比大幅下降，预计 19 年将会出现“剧荒”。在此情境下，我们认为行业集中度将会继续提升，细分行业龙头将受益于行业洗牌。同时也要看到政策的监管已经接近极限，预计未来愈加严格的空间和可能性都较为有限。从行业景气度方面看，虽然互联网人口红利逐渐消失，增量空间较少，但存量市场需求依然巨大，头部的游戏、影视剧等内容仍能吸引大量的消费者，板块景气度依然存在。

目前传媒行业整体估值已经处于历史低位区间，板块安全边际较高，从 10 月板块涨跌幅排名情况看，传媒板块涨跌幅排名已经脱离底部区域进入中间梯队，板块出现回暖迹象。预计部分此前出现超跌的个股在未来有可能迎来修复机会，因此维持文化传媒行业“同步大市”投资评级。

图 12: 2012 年 1 月-2018 年 10 月中信传媒指数与沪深 300、中小企业板、创业板指数市盈率（TTM，剔除负值）对比



资料来源: Wind, 中原证券

截止至 10 月底，传媒公司三季报已经全部发布完毕，建议关注各细分板块的龙头公司以及三季报业绩超预期的公司，同时建议密切关注监管政策的变化情况与落地实施情况。个股方面建议关注分众传媒、视觉中国、华策影视、光线传媒、三七互娱、完美世界、游族网络、中文传媒。

**表 6: 重点公司估值表 (截止至 2018 年 11 月 2 日)**

公司简称	总股本/亿股	流通股/亿股	股价(元)	EPS (元)			每股净资产 (2018H1)	PE(倍)			投资评级
				2017A	2018E	2019E		2017A	2018E	2019E	
三七互娱	21.25	11.82	12.78	0.76	0.77	0.89	2.93	16.82	16.60	14.36	增持
完美世界	13.15	4.66	27.40	1.14	1.35	1.51	6.19	24.04	20.30	18.15	增持
光线传媒	29.34	27.52	7.43	0.28	0.87	0.35	3.32	26.54	8.54	21.23	增持
分众传媒	146.78	69.65	6.77	0.41	0.44	0.52	0.92	16.51	15.39	13.02	增持
视觉中国	7.01	3.10	25.19	0.42	0.55	0.69	3.97	59.98	45.80	36.51	增持
中文传媒	13.78	13.78	11.28	1.05	1.17	1.34	9.31	10.74	9.64	8.42	增持
游族网络	8.88	6.19	15.75	0.74	1.04	1.14	4.64	21.28	15.14	13.82	增持
华策影视	17.74	12.07	10.84	0.36	0.44	0.53	4.02	30.11	24.64	20.45	增持

资料来源: Wind, 中原证券

注: 均采用摊薄 EPS

## 6. 风险提示

- 1) 政策监管持续收紧;
- 2) 舆论风险;
- 3) 行业竞争加剧;
- 4) 细分行业发展不及预期。

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。