

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

传媒板块反弹 估值仍较低行情有望持续

——文化传媒行业周报

2018年11月19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:

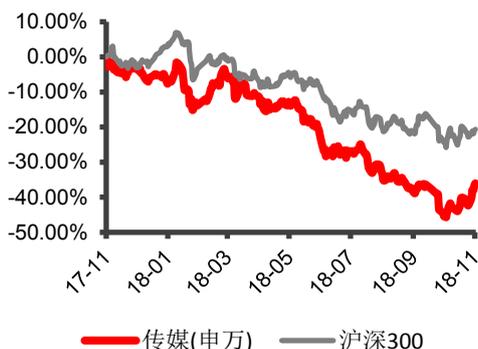
王丽丽

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、国庆档将至 关注电影产业链投资机会——文化传媒行业周报
- 2、关注政策变化下板块的业绩增长情况——文化传媒行业周报
- 3、行业改革持续推进 关注板块三季度业绩——文化传媒行业周报
- 4、市场受益政策利好 传媒板块反弹有望持续——文化传媒行业周报
- 5、行业景气度改善 继续关注超跌龙头——文化传媒行业周报

内容提要:

- 上周传媒板块上涨10.91%，表现优于沪深300指数8.06个百分点，在申万28个一级行业中排名第2。
- 截止2018年10月16日板块PE（历史TTM，整体法剔除负值）21.14倍，相对于全部A股溢价率61.5%。溢价率较前一周提升10个百分点，显示出传媒板块目前走势明显强于大盘。尽管板块已出现较大幅度上扬，但子板块动态PE仍低于30倍，若市场风格保持，传媒板块仍具备一定上行空间。
- 投资策略方面，我们认为本轮板块上涨主要是以下几方面因素促成的：一是市场风格出现转换，中小盘成长股受到市场青睐，带动传媒板块整体上扬；二是传媒板块磨底时间已接近三年，板块估值持续调整后，大多数公司股价已接近历史低点，安全边际逐渐呈现；三是目前传媒板块利空因素逐渐出清，龙头内容公司项目储备丰富，预期在2018年底至2019年逐步释放，进而增厚公司业绩。基于以上因素，我们判断传媒板块上涨节奏仍有望持续。
- 建议投资者结合年报业绩预告，甄选细分行业中具备持续增长潜力，前期超跌明显、估值相对较低的板块龙头，积极参与反弹行情。影视板块，建议关注贺岁档相关标的，如中国电影、光线传媒；游戏板块，因版号政策仍未落地，建议以业绩为先，适当关注业绩确定性强，受政策影响相对较小的标的，如完美世界（年报预期净利润16.5-19.5亿之间，预增9.66-29.59%）和游族网络（年报预期净利润9-10亿之间，预增37.22-67.71%）。
- 风险提示：短期估值回调风险；行业增速下滑；行业政策发生重大变化；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；国内经济下行风险；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	7
3、风险提示	8

图表目录:

图 1: 上周申万一级行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 上周文化传媒 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: 文化传媒子板块动态 PE 比较	5
表 1: 申万传媒涨跌幅前 10 排名	6
表 2: 重点公司估值情况 (Wind 一致预期)	7

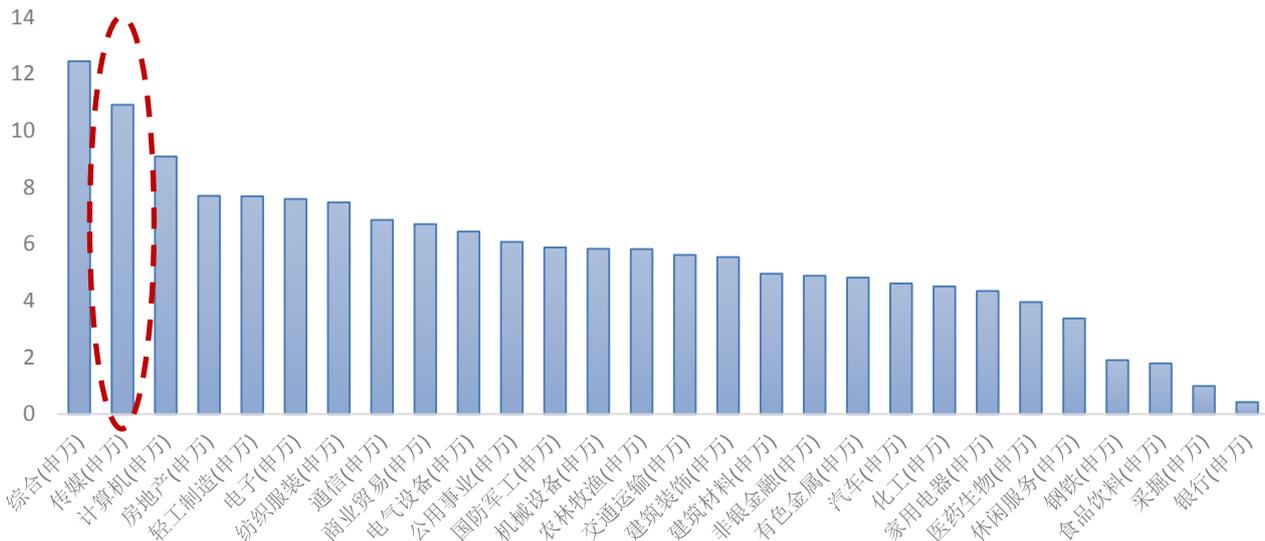
1、上周市场回顾与投资建议

1.1 文化传媒板块走势

上周传媒板块上涨 10.91%，表现优于沪深 300 指数 8.06 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 2，目前板块整体 TTM 市盈率为 34.9 倍。

从日交易情况看，传媒板块上周五个交易日除周三受到外围市场对 A 股影响小幅下跌外，其余各日均呈现上涨走势。周一到周五日涨幅分别为 3.56%、3.86%、-0.15%、2.22%和 1.03%。

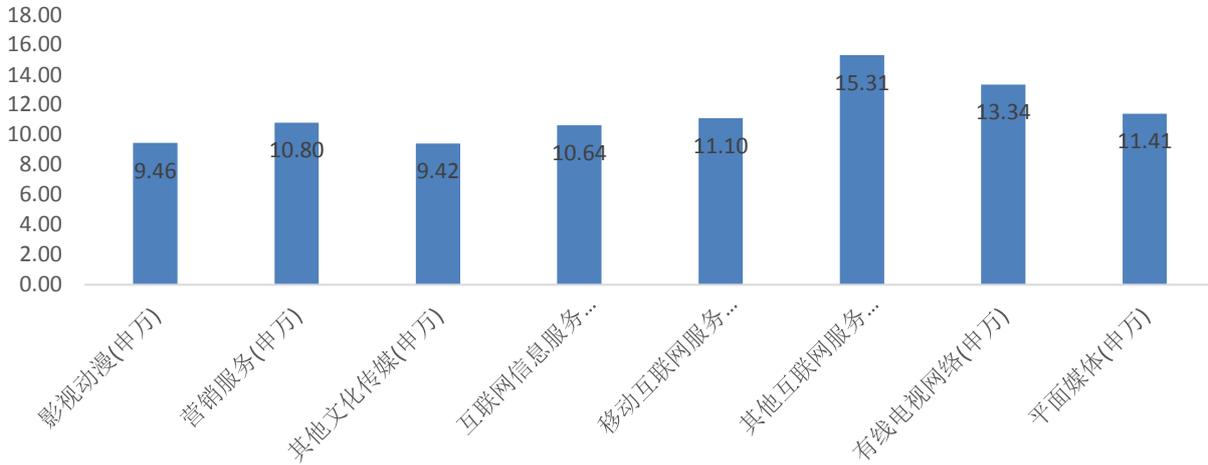
图 1：上周申万一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国开证券研究部

二级子板块中传媒 I（801761）、互联网传媒（801752）及营销传播（801751）上周分别上涨 10.94%、10.93%和 10.8%。三级子板块同样呈现出全线上涨的走势，涨幅居前的子板块包括其他互联网服务(申万)、有线电视网络(申万)和平面媒体(申万)，分别上涨 15.31%、13.34%和 11.41%。

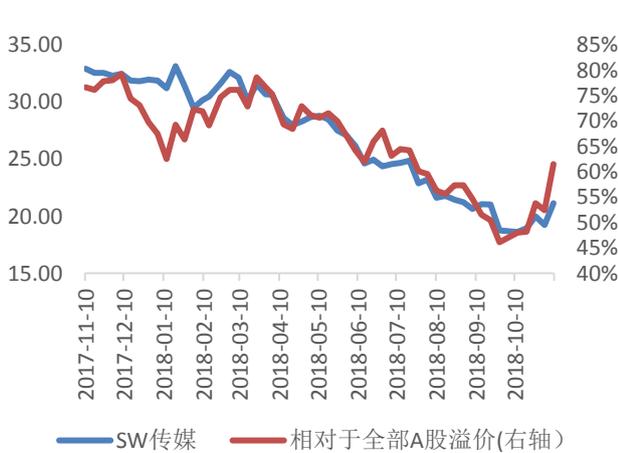
图 2: 上周文化传媒Ⅲ级子板块涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国开证券研究部

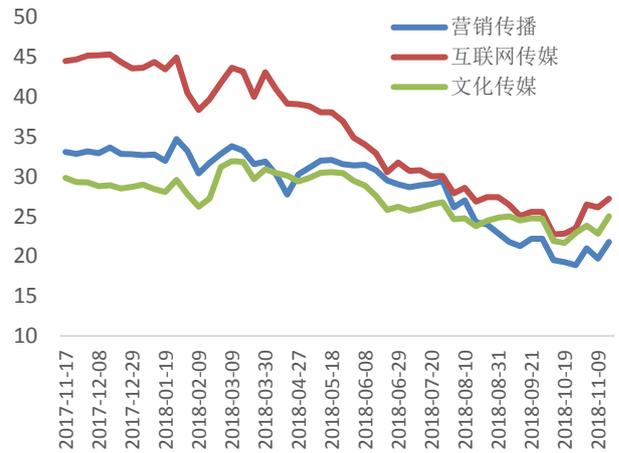
从估值溢价角度来看, 上周板块估值随板块大涨而大幅上行, 截止 2018 年 10 月 16 日板块 PE (历史 TTM, 整体法剔除负值) 21.14 倍, 相对于全部 A 股溢价率 61.5%, 较前一周提升 10 个百分点, 显示出传媒板块目前走势明显强于大盘。我们认为板块前期持续大幅调整后的超跌因素是上周板块上涨的主要动因。尽管板块已出现较大幅度上扬, 但子板块动态 PE 仍低于 30 倍, 其中营销传播板块仅为 21.79 倍。若市场风格保持, 传媒板块仍具备一定上行空间。

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: 文化传媒子板块动态 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 151 只个股中除 1 只停牌外，全线上涨。涨幅居前的个股分别是电广传媒（19.53%）、艾格拉斯（29.97%）、科达股份（29.84%）、长城动漫（28.41%）和新华传媒（28.09%）。

表 1：申万传媒涨跌幅前 10 排名

涨幅前 10 名 (%)		跌幅前 10 名 (%)	
电广传媒	30.46	---	---
艾格拉斯	29.97	---	---
科达股份	29.84	---	---
长城动漫	28.41	---	---
新华传媒	28.09	---	---
长城影视	25.64	---	---
城市传媒	25.55	---	---
北纬科技	21.78	---	---
新文化	21.75	---	---
天神娱乐	21.30	---	---

资料来源：Wind，国开证券研究部

1.3 投资建议

上周传媒板块大涨，周涨幅超过 10%，表现出强劲的反弹态势。我们认为本轮板块上涨主要是以下几方面因素促成的：一是市场风格出现转换，中小盘成长股受到市场青睐，带动传媒板块整体上扬；二是传媒板块磨底时间已接近三年，板块估值持续调整后，大多数公司股价已接近历史低点，安全边际逐渐呈现；三是目前传媒板块利空因素逐渐出清，龙头内容公司项目储备丰富，预期在 2018 年底至 2019 年逐步释放，进而增厚公司业绩。基于以上因素，我们判断传媒板块上涨节奏仍有望持续。

建议投资者结合年报业绩预告，甄选细分行业中具备持续增长潜力，前期超跌明显、估值相对较低的板块龙头，积极参与反弹行情。影视板块，建议关注贺岁档相关标的，如中国电影、光线传媒；游戏板块，因版号政策仍未落地，建议以业绩为先，适当关注业绩确定性强，受政策影响相对较小的标的，如完美世界（年报预期净利润 16.5-19.5 亿之间，预增 9.66-29.59%）和游族网络（年报预期净利润 9-10 亿之间，预增 37.22-67.71%）。

表 2: 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)		
		2018/11/16	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
300251.SZ	光线传媒	8.03	0.28	0.9	0.39	37.61	8.92	20.59
000681.SZ	视觉中国	27.02	0.42	0.55	0.72	46.97	49.13	37.53
300413.SZ	芒果超媒	37.26	0.18	1.03	1.34	165.02	36.17	27.81
002343.SZ	慈文传媒	13.26	1.2	1.13	1.37	29.58	11.73	9.68
002027.SZ	分众传媒	6.22	0.49	0.46	0.54	28.68	13.52	11.52
002624.SZ	完美世界	25.60	1.14	1.4	1.72	29.23	18.29	14.88
600977.SH	中国电影	14.05	0.52	0.73	0.74	29.79	19.25	18.99
600373.SH	中文传媒	12.4	1.05	1.21	1.41	16.07	10.25	8.79
002174.SZ	游族网络	17.29	0.74	1.1	1.37	30.21	15.72	12.62

资料来源: Wind, 国开证券研究部

注: 1、2017 年数据截止日期为 2017 年 12 月 31 日。

2、光线传媒 2018 年 EPS 预计大幅增长是由于出售新丽传媒股份获得投资收益 22.41 亿元所致, 该收益属于非经常性损益; 同时预计 2019 年无大规模投资收益确认, EPS 将有所回落。

3、芒果超媒 2018 年 EPS 预计大幅增长是由于公司 2018 年 7 月完成重组, 通过发行股份方式收购快乐阳光、芒果互娱、天娱传媒、芒果影视和芒果娱乐 5 家公司 100% 的股权, 新增股本 5.89 亿股。收购完成后, 2018 年公司净利润总额预计为 10.16 亿元。

2、行业新闻及公司公告

2.1 国家电影局下发《国产电影复映暂行规定》12 月 1 日起执行

依据《中华人民共和国电影产业促进法》和相关法规, 国家电影局于 11 月 8 日下发了《国产电影复映暂行规定》, 规定将于 2018 年 12 月 1 日起施行。

《规定》明确了复映影片规范, 要求影片的复映应严格保护各版权相关方合法权益, 明确划分了复映影片的管理办法。

根据《规定》, 国家电影局直接重审中央和国家机关有关部委、有关人民团体、军队所属电影单位为第一出品单位的影片。其他影片按照属地管理原则, 第一出品单位所在省(自治区、直辖市)电影主管部门重审, 但重审意见及放映安排需要上报国家电影局。

此外, 复映影片的放映规模有所限制, 全部放映范围不超过 2500 个影厅, 每家影院放映单部复映影片的影厅不超过 1 个。(来源: 凤凰网, Wind)

2.2 学前教育深化改革意见发布 2035 年全面普及学前三年教育

11 月 15 日新华社授权播发《中共中央国务院关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》。意见提出, 学前教育是终身学习的开端, 是国民教育体系的重要

组成部分，是重要的社会公益事业。办好学前教育、实现幼有所育，是党的十九大作出的重大决策部署，是党和政府为老百姓办实事的重大民生工程，关系亿万儿童健康成长，关系社会和谐稳定，关系党和国家事业未来。

意见同时明确，到2020年，全国学前三年毛入园率达到85%，普惠性幼儿园覆盖率（公办园和普惠性民办园在园幼儿占比）达到80%；到2035年，全面普及学前教育，建成覆盖城乡、布局合理的学前教育公共服务体系。（来源：新华社）

2.3 付费用户暴增 网络版权产业崛起加速

据中国网络视听节目服务协会发布的报告估算，2017年中国网络视频付费会员总数超过1.7亿。报告还显示，2014年在全部视频用户中只有11.7%是付费用户，而这一数据到2017年时已达到42.9%。2018年，仅爱奇艺一家的付费会员数就已达6620万，创下历史新高。

与网络视频相比，愿意为网络音乐付费的网友虽然比例不高，但绝对数字依然可观。截至2018年第二季度，腾讯音乐在线音乐用户付费率仅为3.6%，但在线音乐付费人数高达2330万人。实际上，付费订阅、数字专辑等已经成为腾讯音乐收入的主要来源之一。热门华语歌手发行的数字专辑可以卖出数百万份。

用户付费目前支撑起网络内容产业的“半壁江山”。据国家版权局网络版权产业研究基地发布的报告显示，2017年中国网络版权产业的市场规模为6365亿元，其中，用户付费规模为3184亿元，占比突破50%。（来源：人民网）

3、风险提示

短期估值回调风险；行业增速下滑；行业政策发生重大变化；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；国内经济下行风险；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