

营收增速回升，关注细分行业边际改善

——2018年传媒三季报及全年业绩预告总结



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **18Q3 传媒板块营收增速逐步回升，归母净利润增速仍呈放缓。**根据我们对138家样本公司的分析，2018年前三季度传媒行业实现营业收入4181亿，同比增长16.4%，归母净利润393.8亿，同比下降0.1%。从单季度上看，18Q3传媒行业实现营业收入1489亿，同比增长17.6%，归母净利润114.2亿，同比下降10.0%。三季报整体营收增速回升，但归母净利润增速呈下滑。从数量分布上看，18Q3营收实现同比增长的83家，归母净利润实现同比增长的62家，其中营收增速大于30%的共30家，归母净利润增速大于30%的共13家。扣非归母净利润增速大于30%的传媒板块公司分别有：凤凰传媒、欢瑞世纪、蓝色光标等。**从细分行业来看，18Q3 营收增速：广告>教育>游戏；归母净利润增速：游戏>广告>教育。**18Q3教育行业实现营业收入181.5亿，同增19.1%，归母净利润10.1亿，同降20.3%。游戏行业实现营业收入331.5亿，同增8.4%，归母净利润47.8亿，同降4.9%。广告营销行业实现营业收入349.5亿，同增28.7%，归母净利润22.2亿，同降10.8%。整体上看，各细分行业增速分化，净利润增速持续承压。
- **我们汇总传媒板块44家上市公司披露2018年全年业绩预告情况。**以同比变化区间的中位数作为基准，预披露上市公司中28家公司预计四季度归母净利润同比增长，占比64%。分板块来看，广告行业披露全年业绩预告共8家公司，四季度同比增长公司共5家，Q4净利润区间中位数超过1亿仅分众传媒1家（Q4净利润下降33.4%-52.6%）。游戏行业披露全年业绩预告共26家，四季度同比增长公司共14家，Q4净利润区间中位数超过1亿共游族网络、完美世界等9家公司。教育行业披露全年业绩预告共10家，四季度同比增长公司共7家，没有净利润区间中位数超过1亿公司。
- **我们认为，目前传媒行业的主要变量来自于政策端和经济形势。**其一，**广告行业**，广告行业是国民经济的晴雨表，市场增速与GDP保持同向波动，根据CTR数据，我们观测到下半年广告行业承压，尤其品牌广告。其二，**游戏行业**，版号等政策问题进一步推动手游行业供给侧改革，省级机构改革即将完成，版号审批有望恢复。其三，**教育行业**，受新高考、K12培训规范化以及《民促法》等一系列影响，行业不确定性加大，但教育行业具有核心定价权，目前国内教育仍有长久发展（渗透率较低），具有明显的抗风险属性。估值方面，传媒（中信）市盈率处于历史低位，市盈率（TTM）仅为31X，建议持续关注政策及行业层面边际变化。

投资建议与投资标的

- **建议关注：**吉比特(603444, 未评级)游戏行业龙头公司，核心产品运营良好，营收净利增长稳定，有望受益于未来“版号放开”及“新一轮产品周期”。视觉中国(000681, 未评级)受益于版权政策趋严和企业级客户/自媒体大号在“两微一抖”等社交媒体宣传需求激增，图片行业仍有较大增长空间，公司拥有海量独家高端图片，通过数据与服务夯实自身龙头地位。分众传媒(002027, 买入)生活圈媒体龙头，覆盖城市主流消费人群。18-19年公司新一轮扩张周期开启，一二线加密+低线城市下沉，将长期加深公司护城河。

风险提示

- 行业竞争加剧、政策风险

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A股

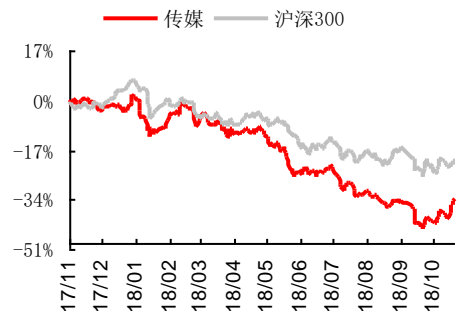
行业

传媒

报告发布日期

2018年11月25日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

项雯倩

021-63325888*6128

xiangwenqian@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517020003

联系人

高博文

021-63325888-6089

gaobowen@orientsec.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有分众传媒(002027) 股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

