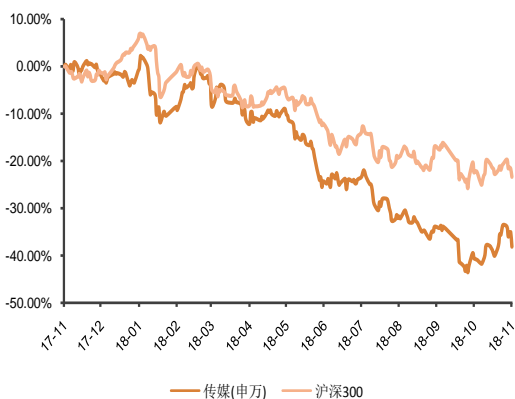


2018年11月26日

文化传媒
关注低估值蓝筹股
行业评级：增持
市场表现

指数/板块	过去一周 涨跌幅 (%)	过去一月 涨跌幅 (%)	年初至今涨 跌幅 (%)
上证综指	-3.72	-2.84	-22.00
深证成指	-5.28	-1.45	-30.83
创业板指	-6.74	-0.47	-25.33
沪深300	-3.51	-3.88	-22.01
传媒	-6.99	2.21	-36.82

指数表现（最近一年）

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：于芳

执业证书编号：S1050515070001

电话：021-54967582

邮箱：yufang@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

 网址：<http://www.cfsc.com.cn>

● **上周行情回顾：**上周各大指数都呈现了不同幅度的下跌，其中上证综指、深证成指、创业板和沪深300指数涨跌幅分别为-3.72%、-5.28%、-6.74%和-3.51%。申万28个一级指数全线下跌，从涨跌幅度看，排名前三的分别为银行、食品饮料和医药生物，涨跌幅分别为-1.66%、-2.07%和-2.61%；涨跌幅度最后三位的是电子、计算机和钢铁，分别为-7.71%、-7.48%和-7.31%。上周传媒板块下跌6.99%，居涨跌幅榜第23位，跑输沪深300指数3.48个百分点。

● **行业及公司动态回顾：**1) 2018第三届中国动画学年会在成都开幕；2) 京东数字科技加入“电梯间广告大战”；3) 559亿！2018年全国电影票房已超越去年全年；4) 国内最大独立手游发行商创梦天下通过港交所聆讯；5) 宁夏正式启动“互联网+教育”示范区建设；6) 2018娱乐产业规模将超6500亿，短视频日活已达2.21亿；7) 腾讯：《王者荣耀》公安实名校验覆盖全国境内100%区域。

● **本周观点：**随着大盘的下跌，带动传媒板块连续下挫，从申万28个一级指数表现上看，传媒板块一直跌幅居前，目前估值水平已到历史低位。从三季报来看，板块整体业绩承压，因此精选细分行业、深挖个股是现阶段我们采取的主要策略。目前A股市场整体行情仍处于震荡趋势，在没有非常明确的趋势形成下，建议重点关注有业绩支撑、估值偏低的个股，如：影视内容龙头且低估值的（华策影视）、海外游戏业务发展良好的（中文传媒）、（游族网络）等。

● **风险提示：**宏观经济下滑、市场竞争格局快速变化、政策监管、投资并购和整合风险等。

目录

1. 市场行情回顾	3
2. 行业及公司动态回顾	4
2.1 2018 第三届中国动画学年会在成都开幕	4
2.2 京东数字科技加入“电梯间广告大战”	4
2.3 559 亿！2018 年全国电影票房已超越去年全年	4
2.4 国内最大独立手游发行商创梦天下通过港交所聆讯	5
2.5 宁夏正式启动“互联网+教育”示范区建设	5
2.6 2018 娱乐产业规模将超 6500 亿，短视频日活已达 2.21 亿	5
2.7 腾讯：《王者荣耀》公安实名校验覆盖全国境内 100%区域	5
3. 本周观点	6
4. 风险提示	6

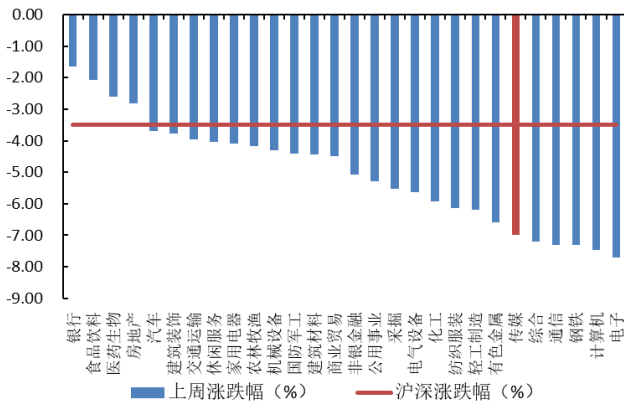
图表目录

图表 1：过去一周的 SW 传媒排名（单位：%）	3
图表 2：2018 年至今 SW 传媒指数涨跌幅（单位：%）	3
图表 3：过去一周传媒子板块涨跌幅（单位：%）	3
图表 4：2018 年传媒子板块涨跌幅（单位：%）	3
图表 5：申万一级行业估值水平(单位：倍).....	4
图表 6：SW 传媒静态估值(PE/TTM)	4

1. 市场行情回顾

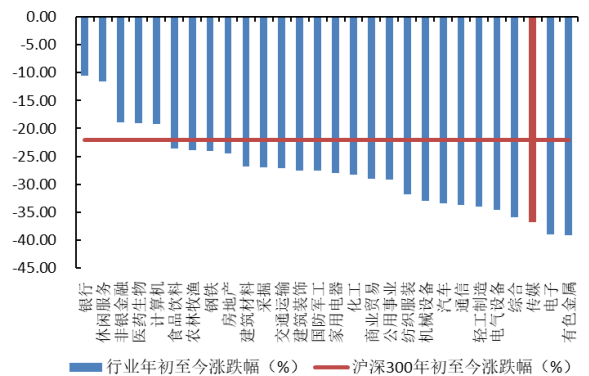
上周各大指数都呈现了不同幅度的下跌，其中上证综指、深证成指、创业板和沪深 300 指数涨跌幅分别为-3.72%、-5.28%、-6.74%和-3.51%。申万 28 个一级指数全线下跌，从涨跌幅度看，排名前三的分别为银行、食品饮料和医药生物，涨跌幅分别为-1.66%、-2.07%和-2.61%；涨跌幅度最后三位的是电子、计算机和钢铁，分别为-7.71%、-7.48%和-7.31%。上周传媒板块下跌 6.99%，居涨跌幅榜第 23 位，跑输沪深 300 指数 3.48 个百分点。

图表 1：过去一周的 SW 各行业排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

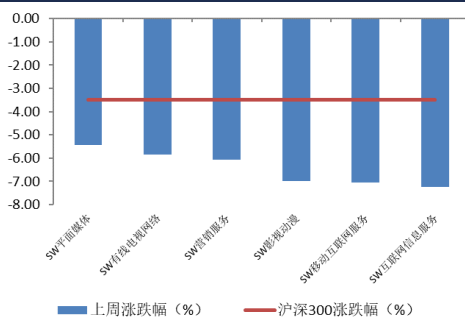
图表 2：2018 年至今 SW 各行业指数涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

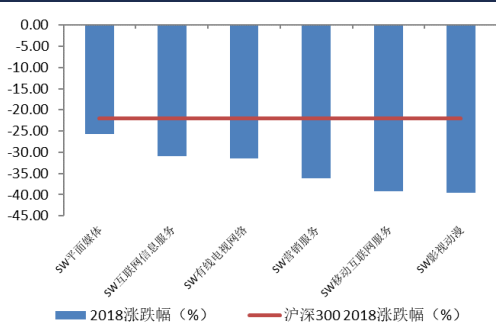
从 2018 年初至今，SW 传媒指数累计下跌 36.82%，跑输沪深 300 指数 14.81 个百分点，居申万 28 个一级指数涨跌幅榜第 26。从本周申万传媒的三级各子板块上看，各子板块普跌，其中平面媒体、有线电视网络、营销服务、影视动漫、移动互联网及服务、互联网信息服务涨跌幅分别是-5.43%、-5.85%、-6.09%、-6.99%、-7.06%和-7.24%。

图表 3：过去一周传媒子板块涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

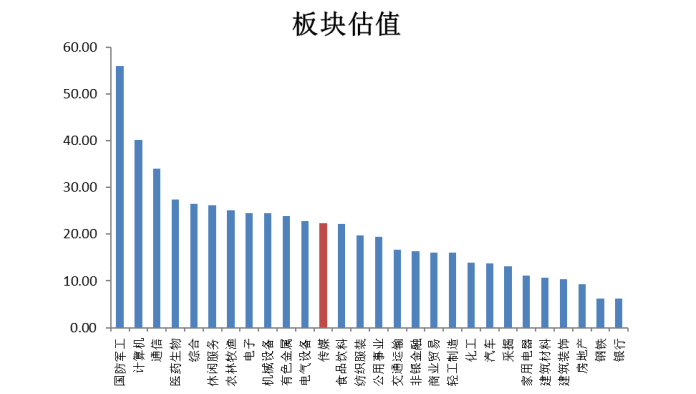
图表 4：2018 年传媒子板块涨跌幅（单位：%）



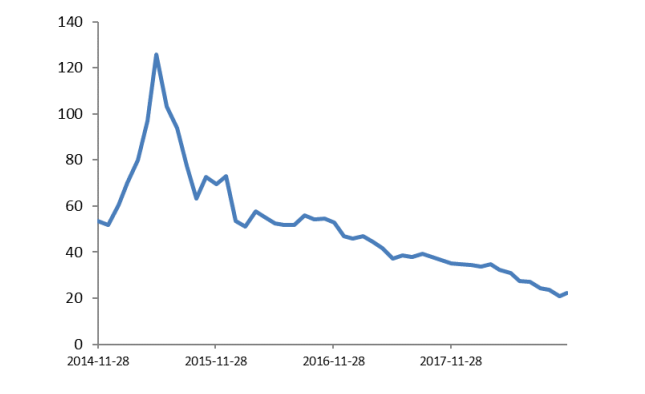
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

从估值方面来看，截止 2018 年 11 月 23 日 SW 传媒指数估值为 22.31X，较前期持续回落。在所有申万一级行业排中从高到低排第十二位，从拉长 4 年周期来看，传媒板块目前估值处于低位，板块整体业绩良好，未来市场表现可期。

图表 5: 申万一级行业估值水平(单位: 倍)



图表 6: SW 传媒静态估值(PE/TTM)



2. 行业及公司动态回顾

2.1 2018 第三届中国动画学年会在成都开幕

11月23日,由成都大学、中国-东盟艺术学院、《当代电影》杂志社共同主办的“2018第三届中国动画学年会”在成都大学开幕。有来自奥地利、意大利、英国、新加坡、美国、泰国等10余个国家和地区,30余所著名影视动画学会、高校、动漫集团,近400名国内外动画专家学者、制作人等参加此次学术年会。

本次年会以“动画与记忆”为主题,旨在立足于当下、回望历史、构建未来的动画学理论研究。年会将围绕主题进行跨学科、多维度的审视与研究。

本届年会为期两天,主要是搭建平台、促进海内外学者相互交流,深入研究、共同探索中国的动画人才培养模式以及产业发展道路,在新的形势下,把动画理论、动画产业推向新的高度。(中国金融信息网)

2.2 京东数字科技加入“电梯间广告大战”

11月20日,由京东集团、京东金融联合主办的JDD-2018京东数字科技全球探索者大会在北京开幕。京东数字科技CEO陈生强在会上发布“京东钜媒”。此举意味着继阿里巴巴入股分众传媒、百度战略投资新潮传媒后,京东也加入了“电梯间广告大战”。

陈生强介绍,在过去近1年的时间里,京东钜媒升级改造并连接近200万块的线下屏幕,使其在线化。同时,京东数字科技把超过1000万的POI(Point of Interest, 兴趣点)点位的服务内容结构化,这些POI点每日服务超过2.4亿的消费人群。

他认为京东钜媒能为媒体方和品牌方带来革命性的变化:对线上和线下媒体资源同步管理,以往动辄花费数周的线下媒体点位计划和复杂的监播流程完全可以用分钟级的互联网级投放方式替代;品牌方可以监测实体店到店数据,配合线上数据,统一衡量线上线下流量的效率,提高投放ROI;消费者可以通过数字化屏幕获取更好的互动式和沉浸式的体验,提高广告粘性和媒体收益。(中证网)

2.3 559 亿! 2018 年全国电影票房已超越去年全年

截至11月25日14:05分,中国电影票房达559亿,已超去年全年票房成绩。今年票房排名前五位的分别是《红海行动》《唐人街探案2》《我不是药神》《西虹市首富》和《复仇者联盟:无限战争》,其中四部都为国产片。不过,在取消票补和国庆档缩水的情况下,今年中国电影票房能否达到预期的600亿,还是一个未知数。(中国新闻网)

2.4 国内最大独立手游发行商创梦天下通过港交所聆讯

11月23日创梦天下通过港交所上市聆讯。据统计公司是中国最大的独立手游发行商。2018年上半年公司收益达10.74亿元，拥有56款游戏，旗下乐逗游戏推出《地铁跑酷》、《神庙逃亡2》等游戏。股东结构中，创梦天地CEO陈湘宇持股21.25%；腾讯持股20.65%，为其第一大机构股东；“赌王”何鸿燧太太梁安琪的Vigo Global持股1.11%，其子何猷君担任首席营销官。（证券时报网）

2.5 宁夏正式启动“互联网+教育”示范区建设

11月22日，在宁夏“互联网+教育”示范区建设启动大会上，教育部与宁夏回族自治区政府共同签署《共建“互联网+教育”示范区合作协议》（简称《协议》），正式部署启动“互联网+教育”示范区建设。

根据《协议》内容，宁夏将在2022年基本建立信息化创新的体制机制，基本形成人才培养、教育服务、教育治理的新模式，深入推进义务教育优质均衡发展，区域、城乡、校际、群体差距明显缩小，实现教育发展水平和人才培养质量跨越式发展，建成“互联网+教育”示范区，在教育资源共享、创新素养教育、教师队伍建设和学习党建思政、现代教育治理五个方面引领示范，形成一批可复制可推广的新时代“互联网+教育”模式。

此外，为促进“互联网+”创新素养教育深度融合，宁夏计划每年建成25所“互联网+教育”智慧校园示范学校、75个名师网络工作室、50门创新素养与教育精品示范课。为此，宁夏今年已开展“互联网+教育”高峰论坛、创新素养培训现场观摩会，邀请专家指导培训创新素养教育。到2022年，宁夏将形成一批课堂教学改革重大成果，已创新素养为核心的素质教育综合改革取得重大突破，师生创新素养和创新能力全面提升。（证券时报网）

2.6 2018 娱乐产业规模将超 6500 亿，短视频日活已达 2.21 亿

11月21日，艺恩文娱创新峰会在北京开幕。在上午的“新价值”主会场上，艺恩创始人郜寿智作了开场致辞，在用数据解读2018年中国文娱产业发展同时，还从“赋能、驱动、新价值”等三个方面提出了对于整个行业的各种洞见。

2018娱乐产业规模总体预计超过6500亿，其中上游内容付费市场达3400亿。其中视频付费规模增速达40%以上，依然保持了较高水平。广告营销领域，短视频进入大规模商业变现期，开始瓜分蛋糕；预计娱乐内容营销将超过280亿，短视频广告望超400亿。

而在投资流向方面，2018年上半年，视频及直播领域投资额约200亿，为文娱行业投资最大热门。从各细分市场来看，短视频及娱乐内容营销表现活跃，随着年轻用户群体触媒习惯迁移。短视频应用在今年春节期间迅速崛起，增势已经超过网络直播。截止2018年6月，8.02亿网民中，74.1%使用短视频应用，以满足碎片化的娱乐需求，合并短视频应用的网络视频用户规模7.11亿，约占网民规模的88.7%。（艺恩网）

2.7 腾讯：《王者荣耀》公安实名校验覆盖全国境内 100%区域

11月22日，据腾讯官方消息，从今年开始，腾讯所有游戏产品将逐步启用游戏健康系统，目前《王者荣耀》公安实名校验已覆盖全国境内。腾讯表示，相比《王者荣耀》公安实名校验前，12周岁及以下未成年用户平均游戏时长下降46%；12周岁以上未成年用户平均游戏时长下降24%。

11月15日在《王者荣耀》启用的“账号时长共享”功能，基于自然人身份对未成年用户名下账号的总游戏时长进行合并计算，目前正在逐步发挥效力。

截至11月21日，“账号时长共享”功能已覆盖50%的未成年用户，该功能覆盖未成年用户中，约3%因登陆名下多个账号而受到“账号时长共享”限制。今日开始，该功能将覆盖中国境内所有《王者荣耀》未成年用户。

据悉，此前已进行第二次测试的人脸识别验证功能，会在近期扩大测试与应用的规模。(TechWeb)

3. 本周观点

随着大盘的下跌，带动传媒板块连续下挫，从申万28个一级指数表现上看，传媒板块一直跌幅居前，目前估值水平已到历史低位。从季报来看，板块整体业绩承压，因此精选细分行业、深挖个股是现阶段我们采取的主要策略。目前A股市场整体行情仍处于震荡趋势，在没有非常明确的趋势形成下，建议重点关注有业绩支撑、估值偏低的个股，如：影视内容龙头且低估值的（华策影视）、海外游戏业务发展良好的（中文传媒）、（游族网络）等。

4. 风险提示

风险提示：宏观经济下滑、市场竞争格局快速变化、政策监管、投资并购和整合风险等。

分析师简介

于芳：上海财经大学金融工程硕士，重点跟踪领域：传媒。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>