



**国开证券**  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 关注政策因素对板块的积极作用

——文化传媒行业周报

2018年12月3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:

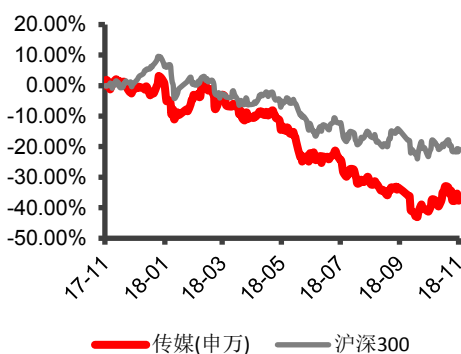
王丽丽

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:

- 上周传媒板块下跌0.07%，表现落后于沪深300指数1个百分点，在申万28个一级行业中排名第17，目前板块整体TTM市盈率为32.6倍。截止2018年10月30日板块PE（历史TTM，整体法剔除负值）19.79倍，相对于全部A股溢价率56.09%。
- 上周传媒板块整体仍维持震荡，有线电视板块受广电参与5G建设利好刺激表现较好，其他板块则以小幅下跌为主。从目前的板块市场表现来看，政策因素仍明显主导市场情绪。上周，政策方面的信息主要有两部分，一是国家广播电视总局在贵阳召开推进全国“智慧广电”建设现场会并在会上明确工信部已同意广电网参与5G建设，中国广播电视网络有限公司正在申请移动通信资质和5G牌照。受此利好因素影响，广电系相关标的表现活跃，带动有线电视网络板块走强；二是随演员补税事件持续推进，影视动漫板块维持调整。考虑到《国家税务总局部署开展规范影视行业税收秩序工作》通知中相关税收规范已安排至2019年中旬，我们认为板块未来仍将受情绪影响以震荡行情为主。
- 投资建议方面，我们维持之前的观点，即震荡行情下建议投资者秉承自下而上的选股思路，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个股进行配置。考虑到政策因素的重要性以及当前市场情绪的不稳定，建议重点关注在政策上具有前瞻性且经营稳定的国企传媒类标的的投资机会，如中国电影、中文传媒等。
- 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

<b>1、上周市场回顾与投资建议</b> .....	<b>4</b>
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
<b>2、行业新闻及公司公告</b> .....	<b>7</b>
<b>3、风险提示</b> .....	<b>9</b>

## 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 级子行业涨跌幅 (%) .....	5
图 3: 文化传媒行业相对全部 A 股的溢价情况 .....	5
图 4: 文化传媒子行业动态 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

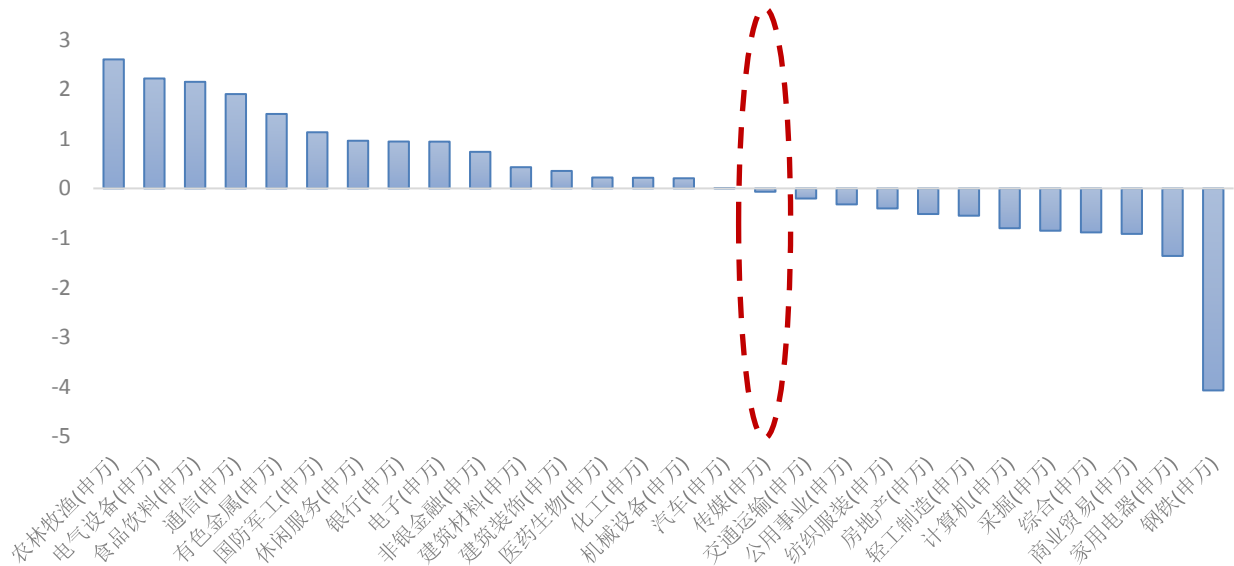
# 1、上周市场回顾与投资建议

## 1.1 文化传媒板块走势

上周传媒板块下跌 0.07%，表现落后于沪深 300 指数 1 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 17，目前板块整体 TTM 市盈率为 32.6 倍。

从日交易情况看，传媒板块上周继续保持震荡走势，周一小幅下跌 0.04%；周二、周三则呈现反弹走势，分别上涨 1.05%和 2.58%；周四、周五再次出现下跌，分别达到日跌幅 3.41 和 0.15%。

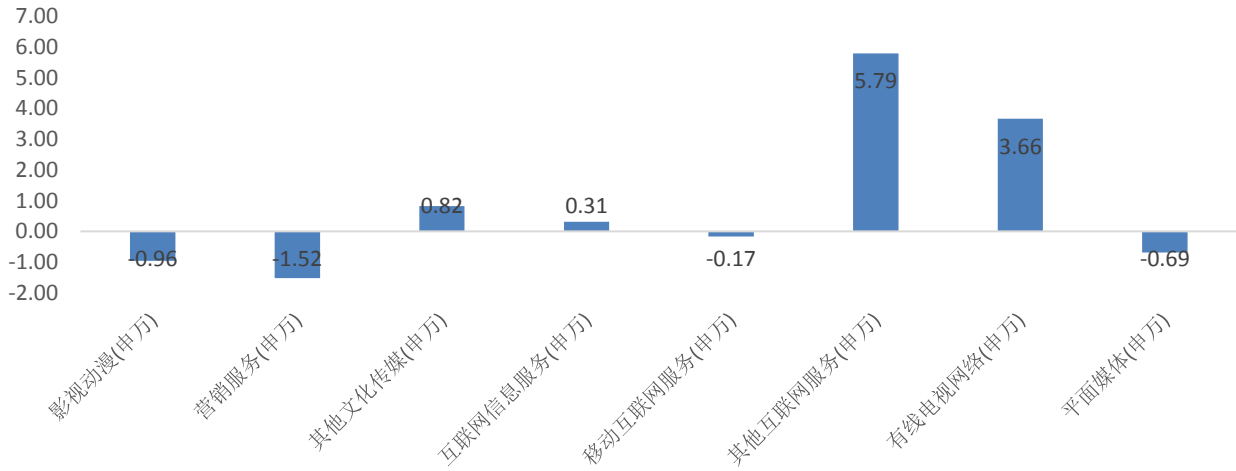
图 1：上周申万一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国开证券研究部

二级子行业涨跌互现，传媒 I（801761）、互联网传媒（801752）周上涨 0.14%和 0.33%，而营销传播（801751）则下跌 1.16%。三级子行业亦表现出较大的差异，仅包含单一成份股的其他互联网服务上涨 5.79%；受广电系参与 5G 建设利好刺激，有线电视网络周上涨 3.66%；其他子行业则以小幅震荡为主，跌幅靠前的包括营销服务（-1.52%）、影视动漫（-0.96%）和平面媒体（-0.69%）。

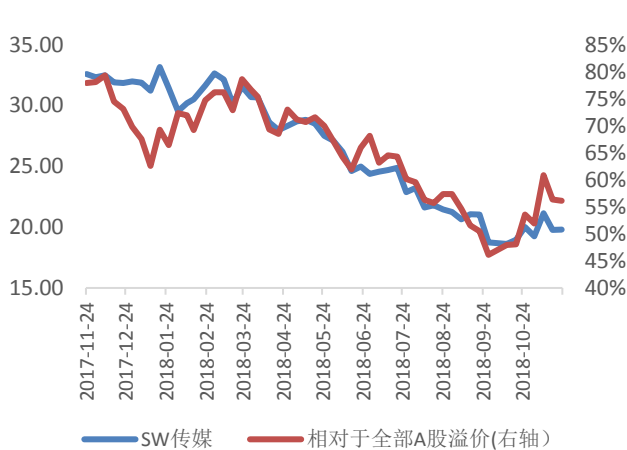
图 2: 上周文化传媒Ⅲ级子行业涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国开证券研究部

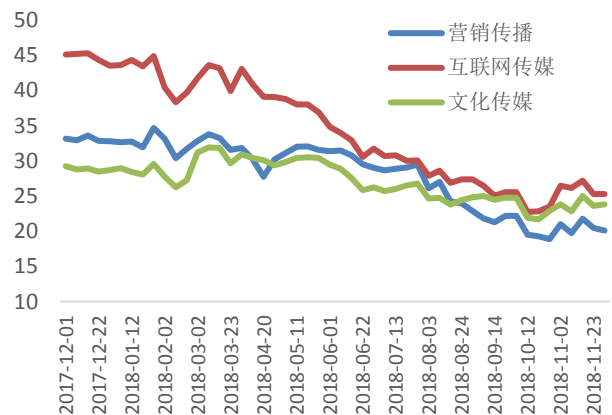
从估值溢价角度来看, 近期板块估值在震荡行情下以小幅变动为主。截止 2018 年 10 月 30 日板块 PE (历史 TTM, 整体法剔除负值) 19.79 倍, 相对于全部 A 股溢价率 56.09%。板块目前热点分散, 缺乏形成阶段性上涨的业绩基础, 在整体市场环境相对较弱的背景下, 主要表现为政策导向下的主题性机会, 对板块整体估值修复的作用或将有限。

图 3: 文化传媒行业相对全部 A 股的溢价情况



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 4: 文化传媒子行业动态 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 150 只个股中 65 只上涨，5 只收平，其余均出现不同程度下跌。涨幅居前的个股分别是天威视讯（34.17%）、广电网络（30.29%）、\*ST 富控（15.36%）、中国科传（15.21%）和广博股份（13.44%）；跌幅前五的个股为北京文化、ST 中南、骅威文化、印纪传媒和新华传媒。

**表 1：申万传媒涨跌幅前 10 排名**

涨幅前 10 名 (%)		跌幅前 10 名 (%)	
天威视讯	34.17	北京文化	-13.30
广电网络	30.29	ST 中南	-12.40
*ST 富控	15.36	骅威文化	-12.21
中国科传	15.21	印纪传媒	-9.29
广博股份	13.44	新华传媒	-8.73
奥飞娱乐	12.16	北巴传媒	-8.56
中青宝	10.64	华媒控股	-8.28
盛天网络	9.91	天舟文化	-8.13
湖北广电	9.76	电广传媒	-7.93
富春股份	8.37	南华生物	-7.79

资料来源：Wind，国开证券研究部

## 1.3 投资建议

上周传媒板块整体仍维持震荡，有线电视板块受广电参与 5G 建设利好刺激表现较好，其他板块则以小幅下跌为主。

从目前的板块市场表现来看，政策因素仍明显主导市场情绪。上周，政策方面的信息主要有两部分，一是国家广播电视总局在贵阳召开推进全国“智慧广电”建设现场会并在会上明确工信部已同意广电网参与 5G 建设，中国广播电视网络有限公司正在申请移动通信资质和 5G 牌照。受此利好因素影响，广电系相关标的表现活跃，带动有线电视网络板块走强；二是随演员补税事件持续推进，影视动漫板块维持调整。考虑到《国家税务总局部署开展规范影视行业税收秩序工作》通知中相关税收规范已安排至 2019 年中旬，我们认为板块未来仍将受情绪影响以震荡行情为主。

投资建议方面，我们维持之前的观点，即震荡行情下建议投资者秉承自下而上的选股思路，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个股进行配置。考虑到政策因素的重要性以及当前市场情绪的不稳定，建议重点关注在政策上具有前瞻性且经营稳定的国企传媒类标的的投资机会，如中国电影、中文传媒等。

**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)		
		2018/11/30	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
002739.SZ	万达电影	21.57	1.29	1	1.22	40.32	21.57	17.68
000681.SZ	视觉中国	24.65	0.42	0.55	0.72	46.97	44.82	34.24
300413.SZ	芒果超媒	35.45	0.18	1.03	1.34	165.02	34.42	26.46
300133.SZ	华策影视	8.83	0.36	0.44	0.55	30.24	20.07	16.05
002027.SZ	分众传媒	5.75	0.49	0.46	0.54	28.68	12.50	10.65
002624.SZ	完美世界	24.12	1.14	1.4	1.72	29.23	17.23	14.02
600977.SH	中国电影	13.81	0.52	0.73	0.74	29.79	18.92	18.66
600373.SH	中文传媒	11.93	1.05	1.21	1.41	16.07	9.86	8.46
002174.SZ	游族网络	15.77	0.74	1.1	1.37	30.21	14.34	11.51

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、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 聂辰席: 短视频平台管理规范和内容审核标近期将公布

11月29日, 第六届中国网络视听大会在成都举办, 中宣部副部长、国家广播电视总局党组书记、局长聂辰席出席大会开幕式并发表主旨演讲。

聂辰席表示, 要把齐抓共管作为长久之策。“广播电视行政管理部门, 要履行监管职责, 网络视听业务延伸到哪里, 管理就要覆盖到哪里, 把该管的都管起来。我们提出网上网下统一导向、统一标准、统一尺度, 下一步各级管理部门要加快细化操作路径、完善工作机制, 推进政策落地落实落细, 营造公平公正的市场环境。”

聂辰席在发言中称, 在总局指导下, 中国网络视听节目服务协会联合国内主要视频网站, 制定了《网络短视频平台管理规范》和《网络短视频内容审核标准细则》100条, 近期将向社会公布, 必将有助于进一步规范短视频传播秩序。

(来源: 每日经济新闻)

### 2.2 《国际文化市场报告 2018》发布 游戏产业领跑国际文化市场

《国际文化市场报告2018》12月1日在京发布, 报告显示, 游戏产业在国际文化市场中增长最快, 截至目前, 2018年国际游戏市场同比增长13.3%, 全球游戏总收入达到了1379亿美元。

《国际文化市场报告2018》是文化和旅游部文化产业发展司委托中国传媒大学课题组的专项课题。该报告通过对近千份外文原版资料的梳理、挖掘和研究，以文字、数据和图表的形式，对2015-2017年期间国际文化市场的规模、结构、市场主体、地区差异、市场偏好及未来走势等进行概括、梳理和分析。

该报告显示，增速最高的游戏产业中，移动游戏的强势崛起成为近年来主要趋势。2014年移动游戏首次超过家庭主机游戏和PC、Mac游戏，成为用户支出最高的游戏类别。2017年，移动游戏的领先优势在全球范围内继续扩大，移动游戏用户支出达到PC、Mac游戏支出的2.3倍，是家庭主机游戏支出的3.6倍。2018年国际游戏市场总收入达到了1379亿美元，手游占据最大市场份额，已经占到国际游戏总收入的51%，预计全年将增至703亿美元。

除了增长最快的游戏产业，报告还发布了国际文化市场更多最新数据：2015—2018年图书出版市场呈现下滑趋势，2016年下降0.5%，然而出版市场体量仍然较大；2015—2018年国际电影市场增速较慢，2012—2017年国际电影市场年均复合增长率近4%，2017年国际电影市场票房收入406亿美元；电视市场2010—2018年均增长率6.20%，2018年国际电视总收入目前达到5244亿美元；2017年国际录制音乐同比增长8.1%，国际录制音乐收入总计达173亿美元。（来源：中新网，Wind）

### 2.3 Steam 调整游戏收入分成比例大型游戏厂商将获利

作为目前全球最大的PC游戏发售平台，Steam之前对平台上发售游戏收入的一般的抽成比例是30%，也就是如果一款游戏在Steam上的销售收入是100，那么Steam抽取其中的30。

但据Steam发布的最新公告，这种做法目前得到调整，之后V社在抽成比例上将采用“超额累减”抽成，主要为：第一档，收入不足1000万美元的游戏，抽成比例依然是30%；第二档，收入超过1000万美元（不足5000万美元）的，超出部分抽成比例是25%；第三档，收入超过5000万美元的，超出部分的抽成比例是20%。相关收入的计算日期从今年10月1号开始算起，之前的收入不会计算在内。收入的计算内容则涵盖游戏本身、DLC、游戏内购以及社区市场收费。

可以看出，这项措施将有利于大型游戏厂商在Steam上获得更多收入。另外我们之前也看到，目前很多大型游戏厂商都在积极建设自己的PC游戏发售平台，与Steam竞争或是规避Steam的抽成。如，动视暴雪有战网、EA有自家的Origin、育碧有Uplay、CDPR有GOG，腾讯也在积极建设WeGame、B社则也开始利用自家的Bethesda.net。（来源：搜狐网）



### 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