

传媒

游戏道德委员会成立，传媒或迎商誉减值高发期

评级：增持（维持）

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

分析师：熊亚威

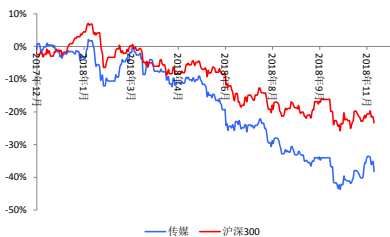
执业证书编号：S0740517090002

Email: xiongyw@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	138
行业总市值(百万元)	1490535.3
行业流通市值(百万元)	944005.21

行业-市场走势对比



相关报告

- <<【中泰传媒】CTR 数据点评：双十一电商广告增幅显著，楼宇广告成为主战场>>2018.12.07
- <<【中泰传媒】传媒行业商誉专题报告：传媒或迎商誉减值高发期，关注出版行业及细分龙头>>2018.12.06
- <<【中泰传媒-周观点】把握细分龙头及游戏、出版行业投资机会>>2018.12.02

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
中文传媒	12.4	1.05	1.21	1.37	1.52	11.7	10.29	9.07	8.16	0.67	买入
视觉中国	26.0	0.42	0.54	0.70	0.88	62.6	47.90	37.25	29.59	1.30	增持
吉比特	135.	8.48	9.77	10.50	11.92	15.9	13.86	12.90	11.36	1.73	买入
中南传媒	11.9	0.84	0.72	0.76	0.82	14.2	16.74	15.73	14.59	2.45	增持
城市传媒	7.27	0.47	0.54	0.63	0.71	15.5	13.34	11.55	10.29	0.74	买入
平治信息	40.0	0.81	1.81	2.42	3.01	49.7	22.15	16.57	13.32	0.49	买入

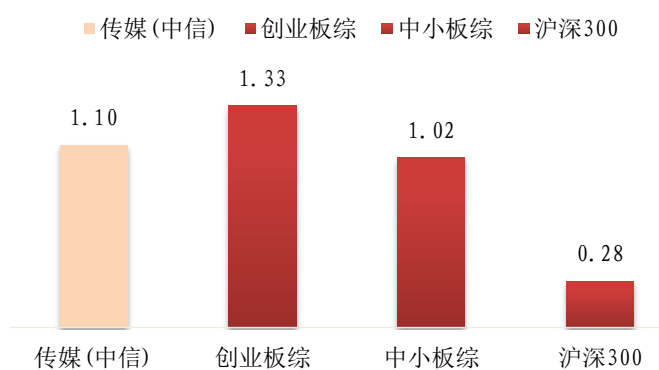
投资要点

- **【中泰传媒互联网团队一周观点】**本周传媒板块上涨 1.10%，跑赢中小板（1.02%）与沪深 300（0.28%），跑输创业板（1.33%），涨跌幅位于全行业中下游水平。
- 本周中小创表现较好，市场受 G20 峰会达成协议、外围环境改善的预期影响，前半周表现强劲，其后受华为事件、外盘拖累等因素影响，后半周回调。传媒板块整体跟随市场波动，未发生重大基本面变化。
- 12 月 7 日，据央视报道，网络游戏道德委员会于近期成立，并对首批 20 款存在道德风险的网络游戏进行了评议。经对评议结果进行认真研究，网络游戏主管部门对 11 款游戏责成相关出版运营单位认真修改，消除道德风险；对 9 款游戏做出不予批准的决定。**我们认为：（1）版号审批之外又增加道德委员会评议，监管更加严格，对行业短期可能造成进一步压制，长期有利于行业健康发展；（2）版号暂停审批后第一次出现游戏审批的相关信息，存在版号放开的预期；（3）游戏分级制度或向前推进。对于游戏行业，我们建议关注即将召开的 2018 年度游戏产业年会动态。**
- 我们本周对传媒行业的商誉问题进行了细致梳理，传媒商誉领跑全市场，商誉规模占 A 股总商誉比重超过 12.5%，商誉净资产比达 25%。我们认为 2018-2019 或成为商誉减值高发期。理由如下：（1）2017 年商誉减值规模已呈现加速上升态势，同比增长近 550%；（2）2018 年将成为业绩承诺到期的高峰时点。将有超过 50 家被并购标的业绩承诺到期。业绩承诺到期高峰，经常伴随商誉减值；（3）证监会发布了《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》，2018 年度及以后的商誉减值处理将更加严格。
- 我们认为当前时点，传媒行业依然面临较为严重的商誉减值压力，中长期来看，**精选业务稳健、增长确定性高、商誉质押等风险小、现金流充沛、估值合理的行业及个股，推荐关注商誉风险较小的出版行业及细分领域龙头。**
- **推荐关注：中文传媒**（低估值手游出海龙头，IP 新作值得期待）、**吉比特**（优质 CP，深耕 MMO、二次元、Roguelike 等垂直细分领域）、**视觉中国**（图片版权行业龙头）、**中南传媒**（教辅业务有望企稳，教育拓展持续深入，分红比例较高）、**城市传媒**（图书主业高增，新业态布局逐步进入收获期）、**平治信息**（移动互联网下沉，内容付费趋势明显）。
- **风险提示：1）股市系统性风险；2）内容持续盈利风险；3）行业竞争加剧风险。**

本周行情：本周传媒板块上涨 1.10%，跑赢中小板（1.02%）与沪深 300（0.28%），跑输创业板（1.33%），涨跌幅位于全行业中下游水平。

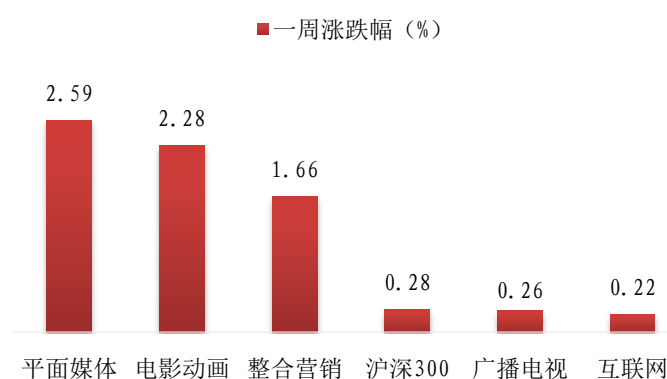
- 本周传媒板块上涨 1.10%，跑赢中小板（1.02%）与沪深 300（0.28%），跑输创业板（1.33%），涨跌幅位于全行业中下游水平。
- 从传媒各个细分板块来看，本周多数板块上涨。平面媒体板块、电影动画板块和整合营销板块涨幅较大，上涨 2.59%、2.28%和 1.66%。广播电视板块和互联网板块涨幅较小，分别上涨 0.26%和 0.22%。
- 从个股来看，华谊嘉信最高，上涨 17.51%，美盛文化上涨 15.84%，位列第二；掌阅科技上涨 15.18%，位列第三。个股跌幅前三：天威视讯（-13.48%）、新华传媒（-9.01%）、科达股份（-7.98%）。

图表 1：传媒板块 VS 沪深 300、中小盘、创业板



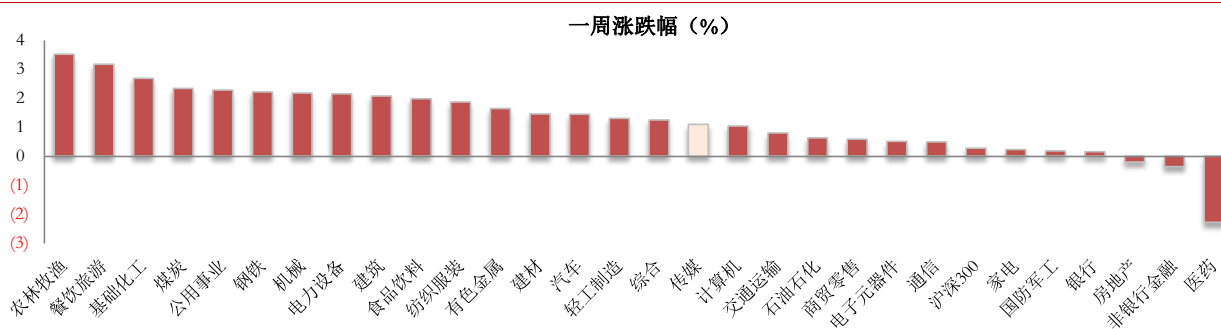
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 2：传媒子版块与沪深 300 周涨跌幅比较



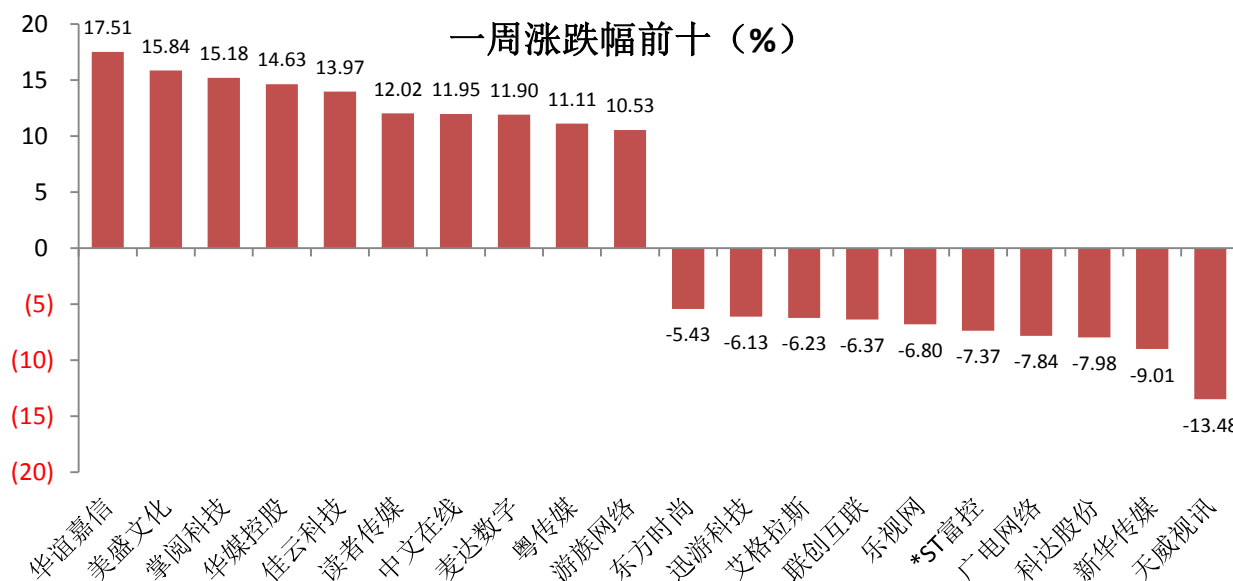
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 3：A 股主要板块一周涨跌幅



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 4: A 股传媒与互联网个股一周涨跌幅



来源: Wind, 中泰证券研究所

## 周重点公告:

### 对外投资

【金陵体育】公司为了满足公司的发展需要,拓宽大体育产业布局,江苏金陵体育器材股份有限公司拟与张家港保税区隆元投资合伙企业(有限合伙)、嘉兴宜贵投资合伙企业(有限合伙)以及自然人周毅先生共同投资成立合资公司金陵云体育有限公司,合资公司注册资本为人民币 5000 万元,出资时间为 2028 年 12 月 31 日前。

【平治信息】公司全资子公司杭州千越信息技术有限公司(杭州千越)与北京华富国润资产管理有限公司(华富国润)、永赢资产管理有限公司(永赢资产)拟共同设立产业投资基金。产业投资基金的总规模预计为人民币 2 亿元,杭州千越作为产业投资基金的有限合伙人,拟以自有资金认缴实际募集资金人民币 9999 万元。本次对外投资的资金来源为公司自有资金。

### 股份回购

【巨人网络】公司首次以集中竞价方式实施回购股份,回购股份数量为 4.51 万股,占公司总股本的 0.0022%;其中,最高成交价为 19.10 元/股,最低成交价为 18.99 元/股,成交总金额为 85.66 万元。

【元隆雅图】公司决定回购注销因个人原因离职的林小燕、易雯、冯振、冯建伟、张婷婷、戴碧珊、王悦、王锦辉已获但尚未解除限售的 7.14 万股限制性股票,回购价格为 12.41 元/股。

### 股权转让

【骅威文化】公司控股股东、实际控制人郭祥彬先生及其一致行动人郭群先生,分别将其持有的公司股票 5821.82 股、1708.10 股(合计 7529.91 股,占公司总股本的 8.76%)以每股 5.1615 元的价格转让给杭州鼎龙企业管理有限公司。

### 其他

【奥飞娱乐】公司因业务需求以本金累积不超过 2 亿元人民币（或等值外币）持续开展货币、利率互换及期权业务（包括但不限于外汇远期、结构性远期、外汇掉期、外汇期权、利率掉期等业务）。有效期自 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日。

【唐德影视】公司股东陈蓉拟以大宗交易的方式减持不超过 480.45 万股，即不超过公司总股本的 1.21%。

【鹿港文化】公司同意对符合条件的 130 名激励对象首次授予的限制性股票实施第三期解锁，可解锁比例 40%；对符合条件的 5 名预留授予激励对象的限制性股票实施第二期解锁，可解锁比例 50%，可解锁股份合计为 247.04 万股，本次解锁股票上市流通时间为 12 月 10 日。

【读者传媒】公司部分首发有限售条件的股份将上市流通，本次限售股上市流通数量为 3.46 亿股，本次限售股上市流通日期为 12 月 10 日。

【艾格拉斯】公司实际控制人及其一致行动人吕仁高、吕成杰、巨龙控股、巨龙文化计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的三个月内通过集中竞价交易方式减持不超过 1844.90 股公司股份，占公司总股本的 1%；计划在自本公告披露之日起三个月内通过大宗交易方式减持不超过 3689.79 万股本公司股份，占公司总股本的 2%；合计减持不超过 5534.69 万股份，占公司总股本的 3%。

【恺英网路】公司有限售股即将上市流通，本次限售股上市流通数量为 1132.42 万股，占截止本公告日本公司总股本的约 0.53%。

【出版传媒】公司决定终止收购安徽哪吒互娱信息技术有限公司全部股权。

【思美传媒】公司与舟山壹德投资合伙企业(有限合伙)(舟山壹德)以及北京爱德康赛广告有限公司(爱德康赛)、刘申签订了《关于北京爱德康赛广告有限公司之股权转让协议》，以 3.20 亿元人民币的价格将公司持有的北京爱德康赛广告有限公司 100%股权转让给舟山壹德。本次交易完成后，公司不再持有爱德康赛的股权。

【中潜股份】公司授予的限制性股票第一个解除限售期解除限售条件已经成就，本次符合解除限售条件的激励对象共计 78 人，实际解除限售的数量为 32.16 万股，占目前公司股本总额的 0.19%。公司 2017 年限制性股票激励计划的 2 名激励对象离职以及该激励对象的个人业绩考核结果，公司对其已获授但未具备解除限售条件的限制性股票合计 40,000 股进行回购注销。因公司第三届董事会第二十一次会议审议通过回购注销 80,400 股限制性股票，截止目前尚未办理回购注销手续，本次回购注销限制性股票 4 万股，合计回购注销 12.04 万股限制性股票。

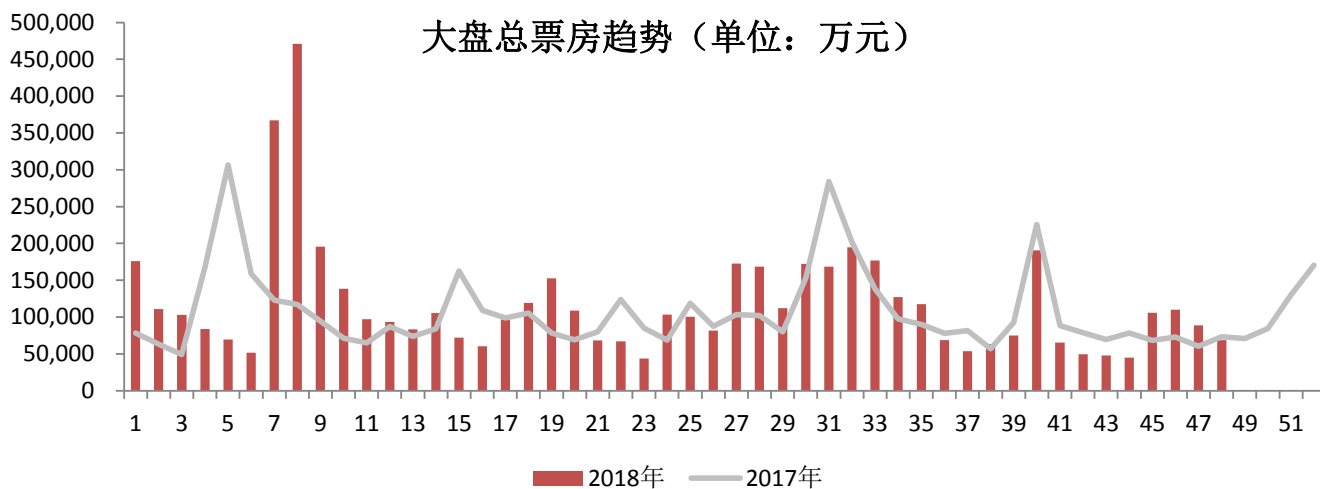
## 周重点新闻:

- ◇ **Hulu 与动画公司 Funimation 达成优先合作协议。**近日，流媒体公司 Hulu 与索尼影视电视旗下动画公司 Funimation 达成了独家有限合作协议，从 2019 年起，Funimation 授权与制作的新作品将在 Hulu 上播出。Funimation 此前与美国动画发行公司 Crunchyroll 签订的内容共享协议已经在 2018 年 11 月初到期，索尼决定不再续约。（来源：界面 20181205）
- ◇ **沉浸文化获星瀚资本百万元级种子轮投资。**短视频 MCN 公司沉浸文化今日宣布获得星瀚资本百万元级种子轮投资，创始人王玉珏表示，本轮融资将主要用于建设内容团队，扩大产能。沉浸文化是一家短视频 MCN 机构，主营业务包括短视频制作和网红 IP 孵化。（来源：亿欧 20181205）
- ◇ **广电总局加快推动人工智能同广播电视深度融合。**国家广播电视总局局长聂辰席表示，要加快推动人工智能同广播电视深度融合，为广播电视高质量发展提供新动能。人工智能是智慧广电建设的关键支撑技术之一。要深入研究把握以人工智能为代表的新一代信息技术，更好地把人工智能运用到打造智慧广电媒体、发展智慧广电网络、建设智慧广电生态、加强智慧广电监管等各方面。（来源：36kr 20181204）

◇ **腾讯音乐将于 12 月 12 日赴美上市。**腾讯音乐今日更新招股书，招股书显示，腾讯音乐申请公开挂牌 8200 万份 ADS，招股区间为 13 美元~15 美元。腾讯音乐将于 12 月 12 日在纽交所上市，股票代码为“TME”。（来源：腾讯音乐 20181203）

■ **周票房数据。**第 48 周(2018.11.26-2018.12.02): 第 48 周总票房 6.86 亿, 环比下降 22.79% , 同比下降 6.55%, 其中《无名之辈》以 2.78 亿票房排名第一, 总观影人次 801.20 万。

图表 5: 2017-2018 周度票房统计



来源：猫眼，中泰证券研究所

■ 即将上映电影情况：12月即将上映的影片有50部。

图表6：12月即将上映电影情况统计

电影名称	题材	上映时间	是否进口
《碟仙实录》	惊悚、恐怖、悬疑	12月8日	否
《三只小猪2》	动画	12月8日	否
《云上日出》	剧情、战争	12月11日	否
《谁是坏孩子》	剧情、爱情	12月11日	否
《照相师》	剧情、历史	12月12日	否
《缘梦》	剧情、爱情	12月13日	否
《龙猫》	动画、冒险、奇幻	12月14日	是
《印度合伙人》	剧情、喜剧、爱情	12月14日	是
《绿毛怪格林奇》	喜剧、动画、家庭	12月14日	是
《网络迷踪》	剧情、悬疑、犯罪	12月14日	是
《午夜整容室》	恐怖、惊悚	12月14日	否
《二胎来了》	剧情、喜剧、家庭	12月14日	否
《堡藏》	喜剧、惊悚、悬疑	12月14日	否
《最萌警探》	喜剧、动作	12月14日	是
《轻轻握住你的手》	剧情、爱情	12月14日	否
《铁臂双雄》	爱情、动作、武侠	12月14日	否
《来日方长》	剧情	12月14日	否
《春天的马拉松》	剧情	12月14日	否
《破天荒》	剧情	12月14日	否
《正好的我们》	剧情	12月14日	否
《中国合伙人2》	剧情	12月18日	否
《爱在湘西》	剧情、爱情	12月18日	否
《武林怪兽》	喜剧、动作、武侠	12月21日	否
《素人特工》	喜剧、动作、冒险	12月21日	否
《蜘蛛侠 平行宇宙》	动画、动作、科幻	12月21日	是
《天气预爆》	剧情、喜剧、奇幻	12月21日	否
《白蛇 缘起》	爱情、动画、奇幻	12月21日	否
《叶问外传 张天志》	动作	12月21日	否
《世界上最远的距离》	剧情、爱情	12月21日	否
《大人物》	动作、犯罪	12月21日	否
《凌晨两点半》	恐怖、惊悚、悬疑	12月21日	否
《假戏真作》	恐怖、惊悚、冒险	12月21日	否
《夜魔奇案》	剧情、惊悚、悬疑	12月21日	否
《浪漫七夕之疯狂搅局》	剧情、爱情	12月25日	否
《怨灵玩偶》	恐怖、惊悚	12月28日	否
《阳光星旅团》	剧情	12月28日	否
《我们最好的时光》	剧情	12月28日	否
《苗寨情缘》	剧情	12月28日	否
《拳取妈妈》	剧情	12月28日	否
《云南虫谷》	动作、冒险、奇幻	12月29日	否
《断片之险途夺宝》	喜剧、冒险	12月29日	否
《手机狂响》	喜剧、剧情	12月29日	否
《灵魂的救赎》	剧情	12月29日	否
《午夜废墟》	恐怖、惊悚、悬疑	12月29日	否
《两只小猪之勇闯神秘岛》	动画、冒险、家庭	12月30日	否
《警车联盟》	动画、动作、冒险	12月30日	否
《阿里巴巴三根金发》	喜剧、动画、冒险	12月30日	否
《功夫四侠 勇闯地宫》	动画、冒险	12月30日	否
《闯堂兔3囹圄时光机》	喜剧、动画、冒险	12月30日	否
《龟兔大作战》	喜剧、动画、冒险	12月30日	否
《地球最后的夜晚》	剧情、爱情、悬疑	12月31日	否

来源：猫眼电影，中泰证券研究所

- **电视剧、综艺收视率。**第48周(2018.11.26-2018.12.02):电视剧收视率排行中,北京卫视的《幸福一家人》以1.5%的首播收视率位居第一;自制节目首播收视率排行榜中,中央三套的《开门大吉》以1.05%的收视率位居第一。

**图表7: 第48周上星频道晚间电视剧首播收视排行**

排序	名称	频道	收视率%	市场份额%
1	幸福一家人	北京卫视	1.448	5.166
2	你和我的倾城时光	上海东方卫视	0.867	3.113
3	我们的四十年	江苏卫视	0.834	3.010
4	你和我的倾城时光	浙江卫视	0.805	2.898
5	火王之破晓之战	湖南卫视	0.624	5.424
6	特种兵之深入敌后	浙江卫视	0.562	4.605
7	正阳门下小女人	上海东方卫视	0.505	4.296
8	北辙南辕	中央台八套	0.445	1.810
9	归来	深圳卫视(新综台)	0.405	1.457
10	灵与肉	安徽卫视	0.363	1.303
11	奇妙小姐	中央电视台少儿频道	0.347	1.269
12	那阵年的家人	湖南卫视	0.338	1.326
13	岁岁年年柿柿红	黑龙江卫视	0.329	1.184
14	狼狗	湖北卫视	0.307	1.120
15	青春不言败	江西卫视	0.233	0.833

来源: 微博账号“卫视这些事儿”, 收视中国, 中泰证券研究所

**图表8: 第48周上星频道晚间自办节目首播收视排行**

排序	节目	频道	开始时间	结束时间	收视率%	市场份额%
1	开门大吉	中央台三套	19:30:03	21:00:04	1.048	3.748
2	焦点访谈	中央电视台综合频道	19:46:17	20:00:27	0.915	3.300
3	大鸡看北京	北京卫视	21:06:50	21:16:50	0.906	3.422
4	我们一起走过改革开放40周年	中央电视台综合频道	20:23:32	20:58:32	0.662	2.365
5	非常6+1	中央台三套	21:05:43	22:32:28	0.570	2.664
6	生命的礼物第二季	北京卫视	21:16:50	22:06:00	0.560	2.461
7	东方看人剧	上海东方卫视	21:18:52	21:32:32	0.540	2.196
8	一站到底	江苏卫视	21:22:17	22:10:39	0.470	2.147
9	机智过人	中央电视台综合频道	21:20:57	21:39:57	0.412	1.716
10	中国共产党为什么能第三季改革开放40年前	浙江卫视	21:29:55	21:54:55	0.407	1.805
11	东方夜新闻	上海东方卫视	21:35:02	21:58:53	0.344	1.566
12	一站到底终极对决	江苏卫视	22:10:39	22:28:01	0.325	1.919
13	晚间新闻	中央电视台综合频道	22:00:02	22:30:02	0.322	1.830
14	新闻联播特别报道	江苏卫视	22:28:16	22:36:41	0.247	1.685
15	新闻联播特别报道	江苏卫视	22:38:51	23:47:44	0.218	2.259

来源: 微博账号“卫视这些事儿”, 收视中国, 中泰证券研究所

- **IOS 免费榜及畅销榜排名。**免费榜中,腾讯旗下的《Crowd City》占据下载榜首,手游《侍魂:胧月传说》排名第二,《绝地求生:刺激战场》排名第三。畅销榜中《王者荣耀》、《梦幻西游》和《火影忍者 OL-忍者新世代》位列第一、第二和第三名。

图表 9: IOS 免费榜排名

#	免费排行	
1	 Crowd City Voodoo	=
2	 侍魂:胧月传说 Tencent	=
3	 绝地求生:刺激战场 Tencent	▲ 1
4	 黑洞大作战 Voodoo	▼ 1
5	 明日之后 NetEase	=
6	 王者荣耀 Tencent	▲ 1
7	 Happy Glass Lion Studios	▼ 1
8	 3D狙击刺客:完成... TFG Co	▲ 1
9	 Popular Wars Lion Studios	▼ 1
10	 欢乐斗地主 Tencent	▲ 1

来源: Appannie, 中泰证券研究所

图表 10: IOS 畅销榜排名

畅销排行	
 王者荣耀 Tencent	=
 梦幻西游 NetEase	=
 火影忍者OL-忍者新... Tencent	=
 QQ飞车 Tencent	=
 Fate/Grand Order... bilibili	▲ 29
 穿越火线:枪战王者 Tencent	▼ 1
 红警OL Tencent	▲ 7
 侍魂:胧月传说 Tencent	▼ 1
 梦幻模拟战 Zilong	▼ 3
 乱世王者 Tencent	▼ 2

来源: Appannie, 中泰证券研究所



**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。