

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

互联网行业高增长 利好内容付费板块发展

——传媒互联网行业点评报告

2018年12月11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

内容提要:

近期,工业和信息化部(以下简称:工信部)发布2018年1-10月互联网和相关服务业运行情况报告。2018前十个月,我国规模以上互联网和相关服务企业(简称互联网企业)完成业务收入7663亿元,同比增长18.0%,相比去年同期回落5.9个百分点。网络销售、影音直播等领域市场规模稳步扩大,网络生活服务市场活跃。

点评:

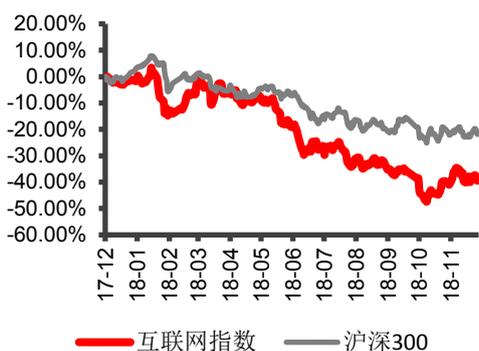
国内互联网收入保持较高增长,细分行业发展存结构性差异。信息服务业务、互联网数据中心业务以及互联网接入服务前十个月分别同比增长18.5%、30.2%以及-19.6%。以电商及影音直播为主要应用的信息业务随内容付费接受度提高保持相对平稳增长;大数据应用广度提高以及IDC业务高毛利特征继续带动互联网数据中心业务快速增长。相反,互联网接入服务在人口红利弱化及互联网普遍化的背景下,增速或将持续萎缩。

移动应用持续增长,游戏类应用占比较高。根据工信部的数据,截至2018年10月底,受工信部监测的移动应用数量已接近450万款,其中游戏类应用总数137.3万款,占总应用的30.8%。游戏应用作为消费者日常休闲的重要选择之一,持续保持占比领先。在网络游戏版号暂停且网络游戏道德委员会成立的背景下,存量游戏竞争将决定行业市场格局。

互联网行业向好背景下,继续看好内容付费板块机会。整体来看,2018年1-10月互联网行业仍然向好。在此背景下,我们继续看好内容付费板块的中长期机会。该板块投资逻辑基于如下几点:第一,娱乐休闲需求高增长以及互联网基础设施建设改善带动行业发展;第二,知识产权意识增强,内容产品价值逐渐凸现;第三,内容付费行业具有较好的现金流、变现模式趋于多元化且增长空间较为广阔。建议关注行业龙头标的芒果超媒和视觉中国。

风险提示:付费产品市场反馈低于预期;公司业绩低于预期或增速下滑;黑天鹅事件对公司股价的剧烈冲击;商誉减值风险对公司业绩的负面影响;行业政策发生重大变化;国内经济下行风险;全球经济下行风险;国内外二级市场系统性风险等。

Wind 互联网指数与沪深300涨跌幅比较



行业评级

中性

相关报告

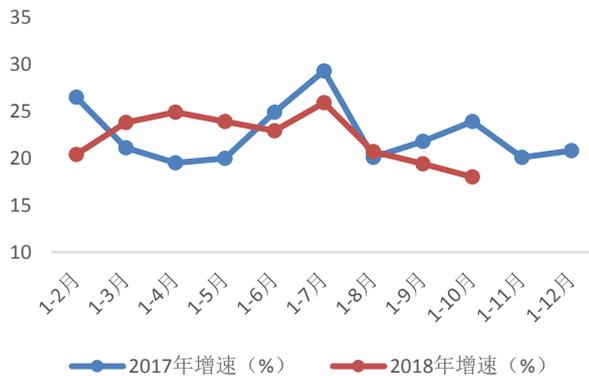
近期，工业和信息化部（下简称：工信部）发布2018年1-10月互联网和相关服务业运行情况报告。2018前十个月，我国规模以上互联网和相关服务企业（简称互联网企业，规模以上企业指2017年年检核定年收入在300万元以上企业）完成业务收入7663亿元，同比增长18.0%，相比去年同期回落5.9个百分点。网络销售、影音直播等领域市场规模稳步扩大，网络生活服务市场活跃。

点评：

1、国内互联网收入保持较高增长，细分行业发展存结构性差异。

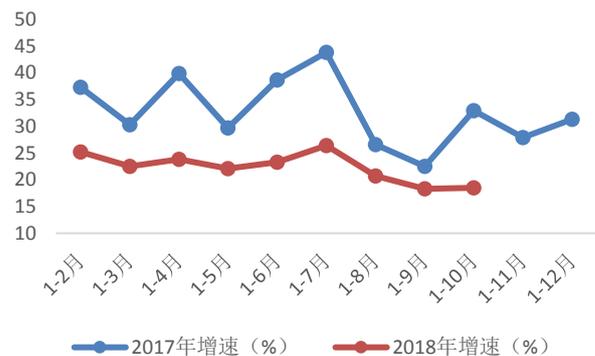
根据工信部的最新统计数据，2018年1-10月，互联网及相关服务业仍保持较高增长，增速相比去年同期虽略有回落5.9个百分点，但同比增速仍接近20%，显示出信息服务业景气度较高。研发投入规模持续扩大，前十个月全行业研发投入391亿元，同比增长13.7%。细分行业发展上则呈现出较明显的结构性差异，信息服务业务、互联网数据中心业务以及互联网接入服务前十个月分别同比增长18.5%、30.2%以及-19.6%。其中，以电商及影音直播为主要应用的信息服务业业务随内容付费接受度提高保持相对平稳增长；大数据应用广度提高以及IDC业务高毛利特征则继续带动互联网数据中心业务快速增长。相反，互联网接入服务在人口红利弱化及互联网普遍化的背景下，增速或将持续萎缩。

图 1：2017-2018 年互联网业务收入增长对比



资料来源：工信部，国开证券研究部

图 2：2017-2018 年信息服务业务收入增长对比



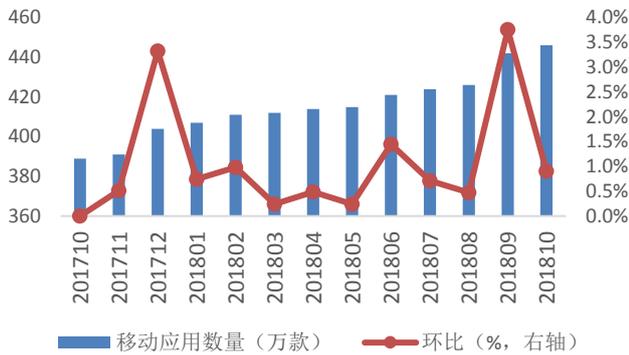
资料来源：工信部，国开证券研究部

2、移动应用持续增长，游戏类应用占比较高

作为互联网典型应用场景，信息服务业务中的移动应用规模在过去一年间持续增长。根据工信部的数据，截至2018年10月底，受工信部监测的移动应用数量已接近450万款，同比增加14.65%，月新增应用数量13.2万款。从移动应用渠道来看，本土第三方应用商店总应用数量已经超过266万款，占总应用数量（本土第三方渠道+苹果商店App Store）的59.64%。占比缓慢上升，高于去年同期55.7%，国内移动应用数量逐步高于苹果商店数量，一方面显示出国内移动终端

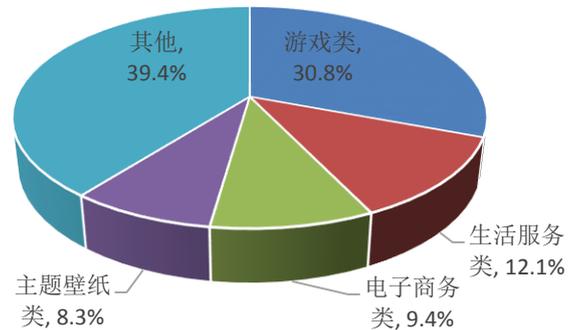
使用偏好的改善；另一方面也说明移动应用市场空间较大，本土应用数量占比或将进一步提高。另外，在全部移动应用中，游戏类应用总数137.3万款，占总应用的30.8%。游戏应用作为消费者日常休闲的重要选择之一，持续保持占比领先。在网络游戏版号暂停且网络游戏道德委员会成立的背景下，存量游戏竞争将决定行业市场格局。

图 3: 过去一年移动应用数量及环比变化情况



资料来源：工信部，国开证券研究部

图 4: 截至 2018 年 10 月移动应用类别占比 (%)



资料来源：工信部，国开证券研究部

3、互联网行业向好背景下，继续看好内容付费板块机会

整体来看，2018年1-10月互联网行业仍然向好，增速虽低于去年同期水平，但考虑到前期高基数变化，2018年全年平均15-20%之间的增速反映行业整体向好。在此背景下，我们继续看好内容付费板块的中长期机会。该板块的投资逻辑基于如下几点：第一，娱乐休闲需求高增长以及互联网基础建设改善带动行业发展；第二，知识产权意识增强，内容产品价值逐渐凸现；第三，内容付费行业具有较好的现金流、变现模式趋于多元化且增长空间较为广阔。建议关注行业龙头标的芒果超媒和视觉中国。

芒果超媒作为国内台网融合代表，依托湖南广电优势，在内容和渠道上均已得到一定验证。随着互联网应用加强，其在IPTV以及OTT应用方面仍有较大增长空间，而“芒果TV”视频平台在A股市场上具有较明显的稀缺性。视觉中国受益于国内版权意识增强，公司前期整合了国内外优质版权视觉内容并通过自研“鹰眼”图像版权网络追踪系统达到了提高获客效率和降低获客成本的双重作用，对标海外图片市场的整体规模，我们认为公司具有较广阔的成长空间。

附表 1: 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) | | |
|-----------|------|------------|--------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | 2018/12/10 | 2017A | 2018E | 2019E | 2017A | 2018E | 2019E |
| 300413.SZ | 芒果超媒 | 39.05 | 0.18 | 1.03 | 1.34 | 165.02 | 37.91 | 29.14 |
| 000681.SZ | 视觉中国 | 25.15 | 0.42 | 0.55 | 0.72 | 46.97 | 45.73 | 34.93 |

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。

风险提示

风险提示: 付费产品市场反馈低于预期; 公司业绩低于预期或增速下滑; 黑天鹅事件对公司股价的剧烈冲击; 商誉减值风险对公司业绩的负面影响; 行业政策发生重大变化; 国内经济下行风险; 全球经济下行风险; 国内外二级市场系统性风险等。

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，管理学学士，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

强于大势：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；

弱于大势：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