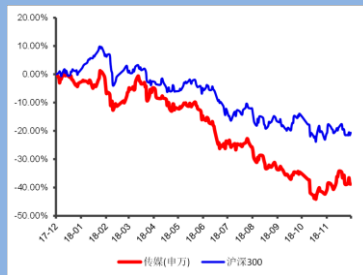


传媒行业 (801760.SI)
年度策略报告
多因素交织共振 机遇与挑战并存
——传媒行业 2019 年度策略

投资评级：中性

收盘点位	586.40
市盈率 (TTM)	32.70
市净率 (MRQ)	1.94
总市值 (亿元)	19676.2
流通市值 (亿元)	7757.2



● 投资要点

- 2018年全传媒板块延续了2017年的下滑态势。主要是受游戏版号暂停审批、严查影视偷逃税等行业负面消息频出，行业融资并购受限和竞争加剧下行业整体业绩增速放缓所致，市场投资情绪冷淡。展望2019年，传媒行业会受到以下几点因素交织共振影响：1、估值位于历史底部，有一定的投资安全边际；2、近几年走势持续大幅跑输大盘，有超跌反弹需求；3、商誉高企，需警惕商誉减值风险；4、业绩增速放缓；5、监管政策趋严风险。上述因素中既有利好因素也有利空因素，所以说明年传媒行业可谓是机遇与挑战并存，我们判断结合全年来看，行业表现有可能出现先抑后扬的格局。细分领域来看，影视方面看好院线非票房业务增长；游戏方面看好电竞的发展前途；广告方面看好生活圈广告持续增长；此外看好VR技术与5G的结合，从而迎来新的行业增长点。
- 估值接近底部区间，但短期向上空间有限。从估值的角度来分析，我们认为虽然目前传媒行业整体的估值水平已经处于历史相对较低水平，但是目前行业内基本面情况不佳、政策收紧迹象未见明显放松，高质押率、高商誉问题依然存在，因此短期内行业整体的估值提升空间较为有限。
- 投资逻辑上继续建议关注付费领域，推荐业绩确定性强的优质龙头个股。用户付费是未来三年内文化传媒行业发展的最重要驱动力，建议甄选赛道竞争力强、具备优质内容制作能力或渠道类优势明显的龙头公司。建议关注：华策影视 (300133)、元隆雅图 (002878)、迅游科技 (300467)、完美世界 (002624)。
- 风险提示：宏观经济下行风险、政策监管趋严风险、股权质押平仓风险、商誉减值风险。

开源证券研究所

分析师：韦伟

SAC 执业证书编号：

S0790517080001

联系电话：029-88447618

Email: weiyi@kysec.cn

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号

都市之门B座5层

<http://www.kysec.cn>

目录

1、营业收入保持增长，利润增速放缓.....	3
1.1 行业走势连续三年偏弱.....	3
1.2 行业业绩增速放缓.....	3
1.3 行业估值触及历史底部.....	5
1.4 细分板块分析.....	6
1.5 行业个股表现.....	9
1.6 商誉问题不容忽视.....	10
19 年行业多因素交织 机遇与挑战并存.....	11
电影——银幕增速过快是成本端承压 看好非票房业务增长.....	12
游戏——行业红利趋尽，看好移动电子竞技发展.....	13
广告——看好线下生活圈广告异军突起.....	14
VR——5G 提供技术保障 行业有望迎来高速发展.....	15
3、推荐标的.....	16
3.1 华策影视 300133.....	16
3.2 元隆雅图 002878.....	17
3.3 迅游科技 300467.....	17
3.4 完美世界 002624.....	18

图表目录

图表 1 截至 2018 年 11 月 30 日申万一级行业涨跌幅排名.....	4
图表 2 传媒行业（申万）子行业涨跌幅.....	4
图表 3 2018 年 1 月至 11 月 30 日主要指数走势对比.....	5
图表 4 截至 2018 年 11 月 30 日传媒行业走势及市盈率.....	5
图表 5 平面媒体行业归母净利润.....	6
图表 6 广播电视行业归母净利润.....	6
图表 7 电影动画行业归母净利润.....	7
图表 8 互联网行业归母净利润.....	7
图表 9 整合营销行业归母净利润.....	7
图表 10 传媒行业并购金额及增长率.....	9
图表 11 申万一级行业商誉规模.....	11
图表 12 A 股市场商誉规模及增长率.....	11
图表 13 中国电影票房及增长率.....	13
图表 14 中国银幕增速及增长率.....	13
图表 15 中国电子竞技游戏市场实际销售收入.....	14
表格 1 传媒子行业近 5 年毛利率变化.....	8
表格 2 申万传媒行业涨跌幅前 10 名的股票（截至 18 年 11 月 30 日）.....	9

2018年全传媒板块延续了2017年的下滑态势。主要是受游戏版号暂停审批、严查影视偷逃税等行业负面消息频出,行业融资并购受限和竞争加剧下行业整体业绩增速放缓所致,市场投资情绪冷淡。展望2019年,传媒行业会受到以下几点因素交织共振影响:1、估值位于历史底部,有一定的投资安全边际;2、近几年走势持续大幅跑输大盘,有超跌反弹需求;3、商誉高企,需警惕商誉减值风险;4、业绩增速放缓;5、监管政策趋严风险。上述因素中既有利好因素也有利空因素,所以说明年传媒行业可谓是机遇与挑战并存,我们判断结合全年来看,行业表现有可能出现先抑后扬的格局。细分领域来看,影视方面看好院线非票房业务增长;游戏方面看好电竞的发展前途;广告方面看好生活圈广告持续增长;此外看好VR技术与5G的结合,从而迎来新的行业增长点。

1、营业收入保持增长,利润增速放缓

1.1 行业走势连续三年偏弱

从2018年年初至今(2018/11/30),申万传媒跑输沪深300和创业板指数,涨跌幅位列各申万一级行业倒数第三位。2018年申万传媒指数走势一路弱于大盘,从2018年年初截止到2018年11月30日,沪深300和创业板分别累计下跌21.29%和24.15%,传媒板块累计下跌36.87%,大幅跑输大盘和创业板。在所有28个板块中,传媒行业涨跌幅排名倒数第二。细分板块中文化传媒、营销服务和互联网传媒分别下滑35.77%、46.94%和40.42%。

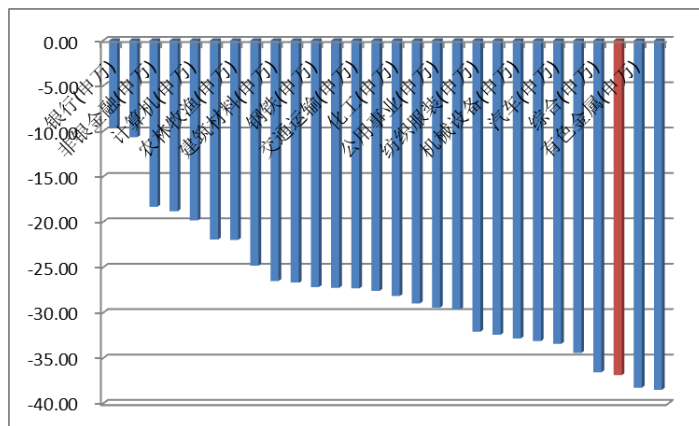
1.2 行业业绩增速放缓

A股传媒全行业收入增幅放缓,扣非利润同比增长8.40%。2018Q1-Q3A股传媒行业实现收入3,167.80亿元(+18.18%),净利润441.41亿元(+11.11%),扣非净利润328.79亿元(+8.82%);整体毛利率净利率双降,销售费用率、

财务费用率有所提升：2018Q1-Q3A股传媒行业整体毛利率为39.55%

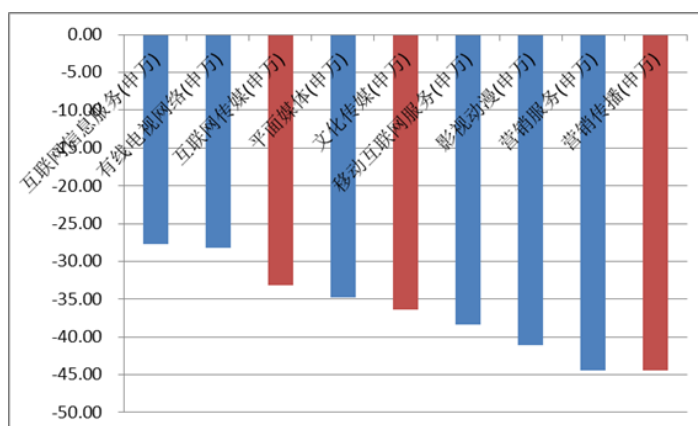
(-0.79pcts)，净利率为14.11%(-4.34pcts)；整体销售费用率2018Q1-Q3为10.81%(YOY, +1.03pcts)，管理费用率2018Q1-Q3为10.02%(YOY, -3.78pcts)；财务费用率为1.54%(YOY, +0.77pcts)；行业资本结构待优化，行业整体偿债能力下降。2018Q1-Q3A股传媒行业平均ROE为6.52%(-1.31pcts)、2018Q1-Q3A股传媒行业应收账款周转率为4.78，下降2.00；2018年Q1-Q3应付账款周转率为4.93，下降0.07。

图表 1 截至 2018 年 11 月 30 日申万一级行业涨跌幅排名



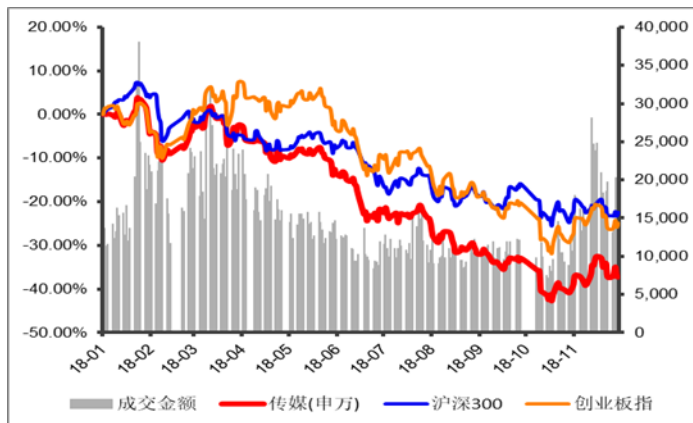
数据来源: wind 资讯 开源证券研究所

图表 2 传媒行业 (申万) 子行业涨跌幅



数据来源: wind 资讯 开源证券研究所

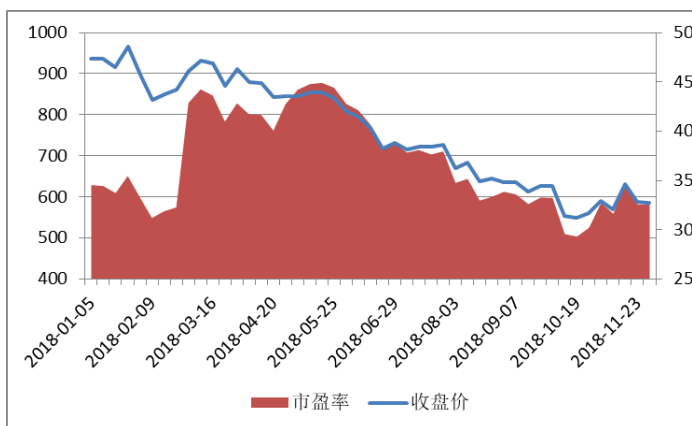
图表 3 2018 年 1 月至 11 月 30 日主要指数走势对比



1.3 行业估值触及历史底部

目前申万传媒的绝对估值和相对估值均已回落至近八年的最低位。截至 2018 年 11 月 30 日，申万传媒的市盈率(TTM, 整体法)为 32.56 倍，较 2015 年最高点已有明显的回落，绝对估值处于历史最低位。我们再来看相对估值，传媒 PE 相对沪深 300 的估值溢价为 96.04%。相对估值也已经回落到历史最低位。传媒 PB 相对于沪深 300 的情况与 PE 类似。申万传媒的市盈率(2018 年 11 月 30 日)位列申万各一级行业的第二十四位。

图表 4 截至 2018 年 11 月 30 日传媒行业走势及市盈率

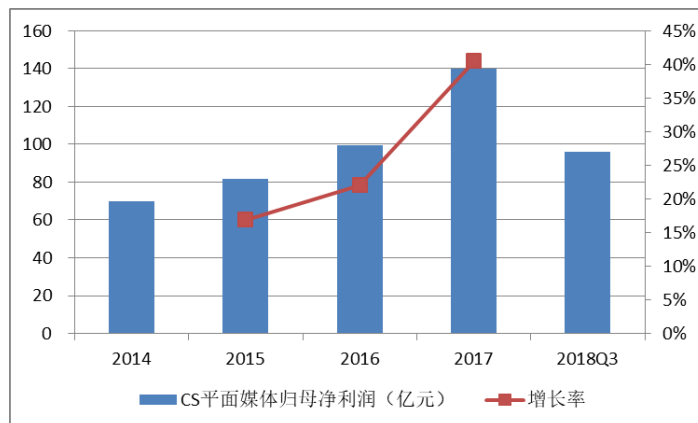


数据来源: wind 资讯 开源证券研究所

1.4 细分板块分析

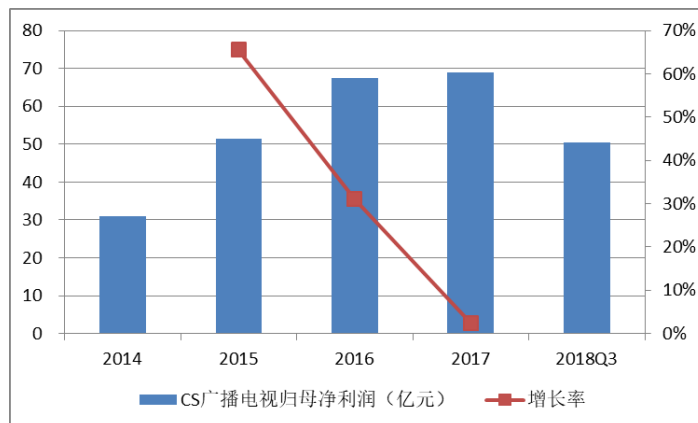
游戏、新闻出版和广告营销三大板块净利润增速回落显著。从细分行业来看，2018年前三季度传媒行业中归母净利润规模排名前三的行业分别为游戏行业、新闻出版发行以及广告营销。游戏行业实现归母净利润 105.7 亿元，同比增长 5.38%，增幅相比去年同期下滑 30.87pct；新闻出版发行行业合计实现归母净利润 89.1 亿元，同比增长 0.76%，增幅相比去年同期下滑 9.82pct。广告营销行业实现归母净利润 73.3 亿元，同比下降 15.40%，同比增幅相比 2017 年同期大幅下滑 43.08pct，主要是因为电广传媒以及印记传媒大幅亏损所致。

图表 5 平面媒体行业归母净利润

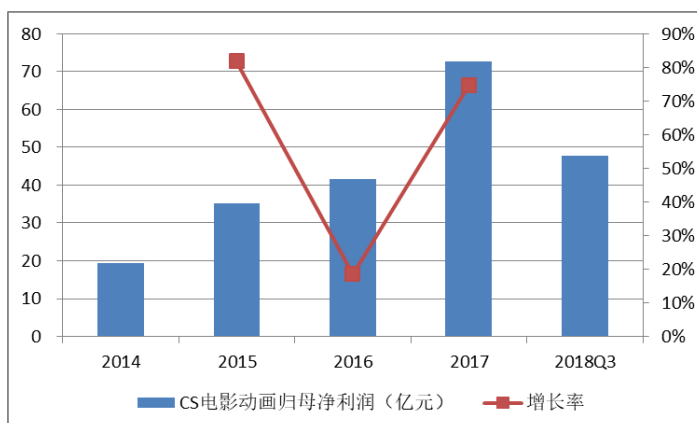


数据来源: wind 资讯 开源证券研究所

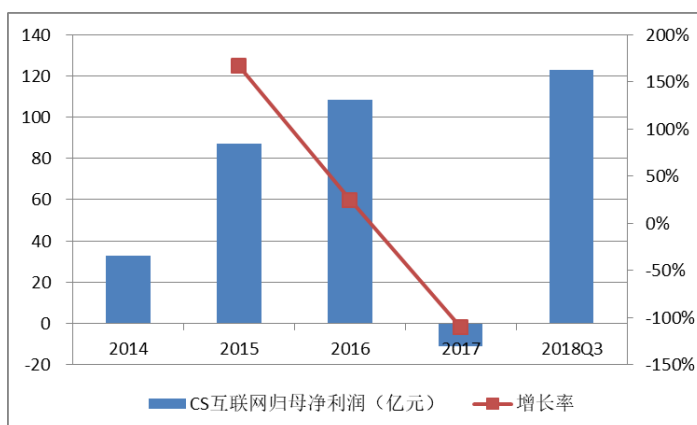
图表 6 广播电视行业归母净利润



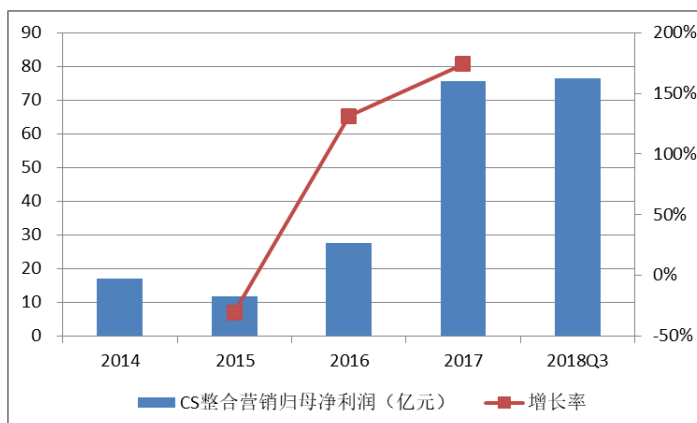
数据来源: wind 资讯 开源证券研究所

图表 7 电影动画行业归母净利润


数据来源: wind 资讯 开源证券研究所

图表 8 互联网行业归母净利润


数据来源: wind 资讯 开源证券研究所

图表 9 整合营销行业归母净利润


数据来源: wind 资讯 开源证券研究所

互联网、体育、游戏等行业的毛利率有所提升，广告营销、动漫及电影院线等行业毛利率略有下滑。从分行业毛利率来看，游戏行业整体毛利水平最高，2018年前三季度毛利率为60.16%，同比提高0.89pct，其中金科文化毛利水平改善明显，毛利率提高36.23pct。除了游戏行业之外，互联网、教育行业以及体育行业毛利率也略有提升。互联网行业2018年前三季度行业毛利率为27.87%，相比2017年同期提高2.35pct；教育行业2018年前三季度行业毛利率为35.50%，相比2017年同期提高0.68pct，主要是因为教育业务并表带来的毛利水平改善；体育行业毛利率为26.14%，提升3.17pct。其余行业毛利率均是下行，其中广告营销行业毛利水平从2017年前三季度的24.47%下滑至20.67%，下滑幅度最大。从分行业净利率来看，除了有线电视、互联网、影视制作、影视院线有所提升外，其他行业净利率均处于下滑态势，下滑幅度大于毛利率，说明板块费用端上行压力较大。

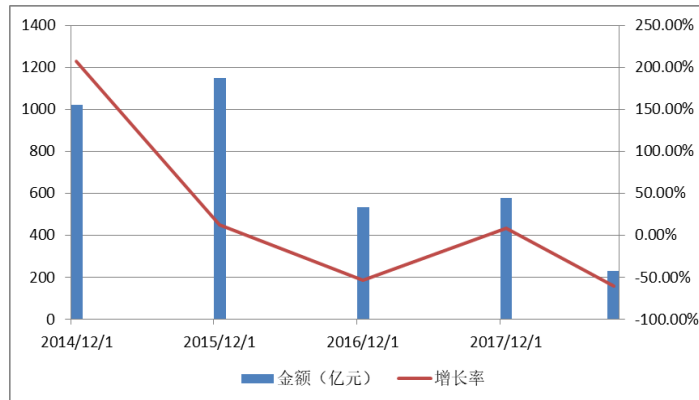
表格 1 传媒子行业近 5 年毛利率变化

板块	销售毛利率2014 %	销售毛利率2015 %	销售毛利率2016 %	销售毛利率 2017 %	销售毛利率2018三季 %
CS平面媒体	30.84	29.79	29.17	30.73	30.81
CS广播电视	35.46	35.22	38.12	34.61	29.93
CS电影动画	49.59	41.64	35.31	31.89	30.53
CS互联网	28.61	26.03	23.13	20.01	23.25
CS整合营销	24.20	21.97	21.40	23.23	18.52

数据来源：wind 资讯 开源证券研究所

传媒行业业绩增长多依靠外延并购，在监管趋严，行业景气度下降的背景下，资产重组、定向增发审批难度加大，数量急剧下降，很大程度影响了传媒行业的营收及净利增速。

图表 10 传媒行业并购金额及增长率



数据来源: wind 资讯 开源证券研究所

1.5 行业个股表现

18 年传媒行业个股总体表现趋弱, 仅有四只个股涨幅超过两位数, 而跌幅榜前列个股跌幅均超过 60%, 可见行业人气涣散低迷。

表格 2 申万传媒行业涨跌幅前 10 名的股票 (截至 18 年 11 月 30 日)

股票名称	涨跌幅%	股票名称	涨跌幅%
上海钢联	30.27	*ST 富控	-81.82
视觉中国	26.60	乐视网	-80.82
东方财富	18.96	*ST 巴士	-77.66
元隆雅图	14.66	文投控股	-75.49
麦达数字	8.15	印纪传媒	-74.85
世纪华通	4.05	恺英网络	-70.78
城市传媒	-3.65	ST 中南	-70.14
大晟文化	-3.95	美盛文化	-67.59
凤凰传媒	-5.27	华闻传媒	-65.59
中国科传	-6.05	天神娱乐	-64.60

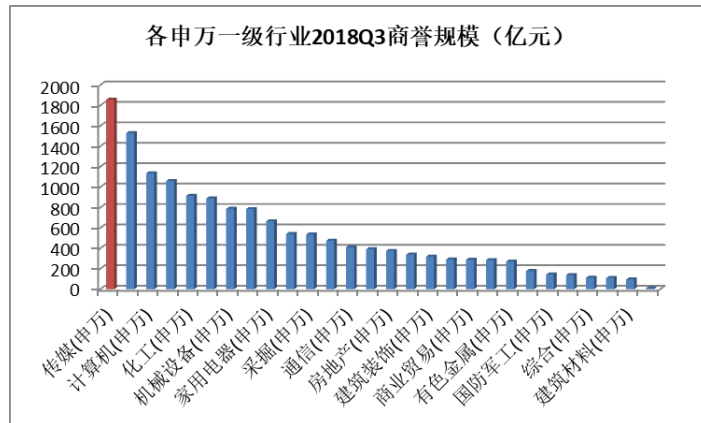
数据来源: wind 资讯 开源证券研究所

1.6 商誉问题不容忽视

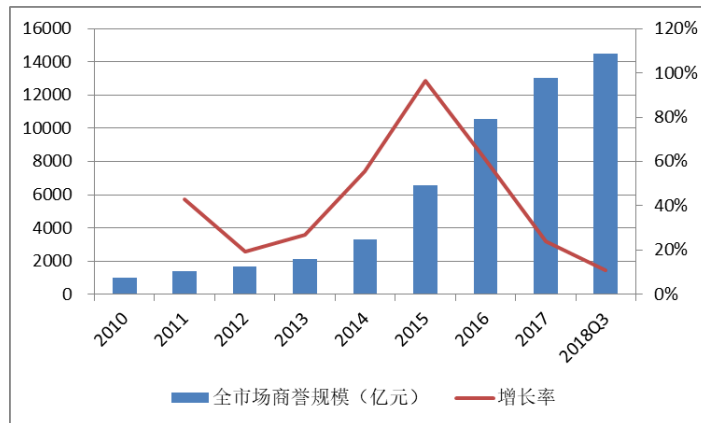
从时间轴上看，A股商誉规模自2014年开始暴增，截至2018Q3，全部A股商誉规模达到了1.45万亿元，较2010年末992.33亿元增长超过14倍。其中主板商誉规模为7948.53亿元，中小板商誉规模为3774.02亿元，创业板商誉规模为2761.39亿元。从增速来看，2014年到2016年商誉增速相对较高，分别达55.44%、96.37%、61.04%。在2015年达到高点后开始回落，主要是由于2016年并购重组政策的收紧，虽然总商誉规模仍在上升，但商誉增速明显放缓。2017年和2018Q3的商誉增速已下降至23.75%、11.09%。考虑到近期监管层对并购重组相关规定的松绑，2019年商誉增速较2018年有小幅回升的可能。

行业层面上，在申银万国28个行业中，各行业商誉规模分化明显。截至2018年三季报，A股商誉规模排名前五的行业分别是传媒、医药生物、计算机、汽车、化工、电子，商誉规模分别为1857.18亿元、1515.79亿元、1133.43亿元、884.72亿元、872.12亿元。商誉来源于并购，尤其轻资产、高估值的行业会通过并购来提高企业的资产水平，因此其商誉动辄超过千亿。相比之下，重资产行业的商誉规模较小，钢铁行业商誉仅为10.73亿元，建筑材料、纺织材料、综合、食品饮料商誉分别为87.56亿元、109.80亿元、112.04亿元、232.35亿元。

依靠外延并购来维持业绩增速、粉饰财报等手段，已成为A股公司较为主流的操作和运作手法。但短暂的利好预期和财务并表“蜜月期”后，上市公司与投资者都需要时刻警惕商誉减值风险的引爆。从商誉减值方面来看，2014年-2017年商誉减值损失随着商誉规模的扩大而不断上升，截至2017年末，全部A股商誉减值损失总计由2014年的32.28亿元上升至366.10亿元，同比增长220.43%，占2016年末全部A股商誉的3.47%。行业方面，2017年商誉减值损失前五的行业是传媒、电气设备、采掘、计算机、医药生物，损失金额分别高达69.34亿元、55.15亿元、40.63亿元、28.62亿元、25.90亿元。收购并购业务确实是使传媒公司发展壮大的重要手段之一，但商誉减值风险仍不可忽视。

图表 11 申万一级行业商誉规模


数据来源: wind 资讯 开源证券研究所

图表 12 A 股市场商誉规模及增长率


19 年行业多因素交织 机遇与挑战并存

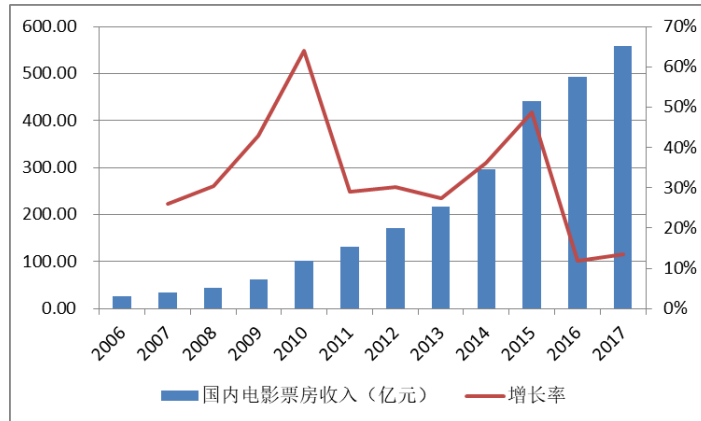
2018 年全传媒板块延续了 2017 年的下滑态势。主要是受游戏版号暂停审批、严查影视偷逃税等行业负面消息频出,行业融资并购受限和竞争加剧下行业整体业绩增速放缓所致,市场投资情绪冷淡。展望 2019 年,传媒行业会受到以下几点因素交织共振影响: 1、估值位于历史底部,有一定的投资安全边际; 2、近几年走势持续大幅跑输大盘,有超跌反弹需求; 3、商誉高企,需警惕商誉减值风险; 4、业绩增速放缓; 5、监管政策趋严风险。上述因素中既有利好因素也有利空因素,所以说明年传媒行业可谓是机遇与挑战并存,我们判断结合全年来看,行业表现有可能出现先抑后扬的格局。细分领域来

看，影视方面看好院线非票房业务增长；游戏方面看好电竞的发展前途；广告方面看好生活圈广告持续增长；此外看好VR技术与5G的结合，从而迎来新的行业增长点。

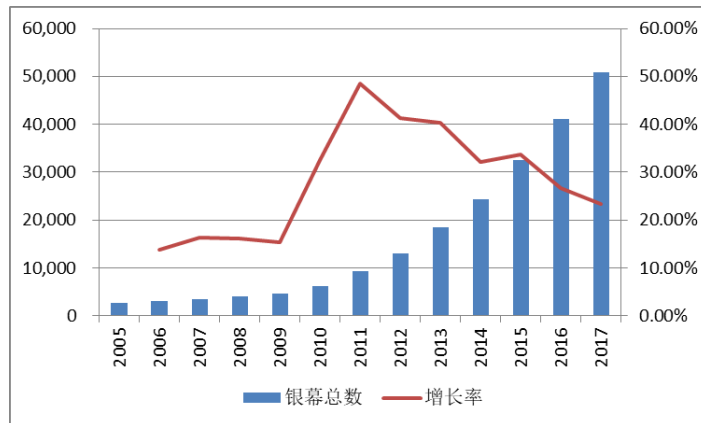
电影——银幕增速过快是成本端承压 看好非票房业务增长

对电影行业来讲，一部电影的收入包括票房收入和非票房收入。今年全国电影票房收入有望突破600亿元大关，在票房收入节节攀升的同时，包括映前广告、阵地广告、爆米花等卖品收入、电影衍生品收入在内的非票房收入也在迅速增长，成为电影行业新的利润增长点。在前瞻产业研究院发布的《2018-2023年中国电影产业市场前景与投资战略规划分析报告》中指出，广告收入是电影非票房收入的主要来源，而映前广告作为广告收入是最重要的组成部分，在近几年得到了快速发展。2010-2016年，电影映前广告的年均复合增长率为32.3%，增长十分迅速，2017年已经达到了35.2亿元的市场规模。电影界业内目前预测，在2020年映前广告规模将达200亿，可见未来电影映前广告的发展空间仍然较大。事实上，目前映前广告的主要市场在一二线城市的影院，不少三至五线城市的影院映前广告并不多，未来在院线渠道不断下沉的趋势下，也将为各院线公司带来更多的广告收入，从而强化电影非票房业务的发展。从中外影院非票房收入营收占比来看，中外影院的非票房收入占比差距较大。国外知名院线公司Cinemark、Regal和AMC的非票房收入的营收占比均在30%以上，而国内除了万达电影以外，其他公司的非票房收入营收占比均在30%以下，且绝大部分的占比在20%以下。目前，我国电影非票房业务发展尚处于初步发展阶段，市场规模相对较小。据统计，我国非票房市场规模仅占电影产业规模的10%左右，而人均非票房收入在7元左右。相较于美国电影市场中衍生品收入占比高达70%，我国电影产业非票房收入还有极大的发展空间，未来随着观影人次的不断增长，预计非票房市场规模也将不断增长。

图表 13 中国电影票房及增长率



图表 14 中国银幕增速及增长率



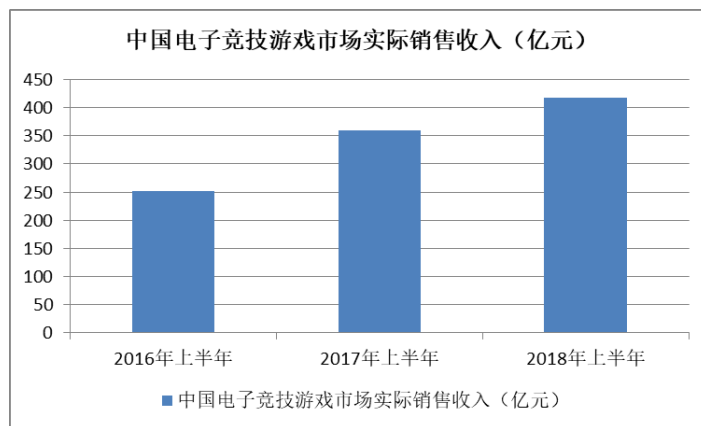
游戏——行业红利趋尽，看好移动电子竞技发展

2018上半年游戏行业整体增速放缓至5.2%，其中前三季度手游季度营收增速放缓至13%-17%，在经历了版号暂停审批、备案入口关闭、游戏总量调控、严格实名认证等利空后，游戏行业发展俨然已进入瓶颈期，亟待突破。而预期明年游戏版号审核将放开，对于未来游戏公司游戏产品的开发以及上线无疑是一大利好，从行业来看，今年已是游戏行业的底部，明年或将迎来增速的反转。

中国音数协游戏工委(GPC) &伽马数据(CNG)联合发布2018年中国游戏产业报告半年报(1-6月)。报告显示，2018年1-6月，中国电子竞技游戏市场实际销

售收入417.9亿元，同比增长16.1%。移动电子竞技游戏市场实际销售收入增长明显，超过客户端电子竞技游戏。2018年1-6月，中国客户端电子竞技游戏市场实际销售收入192.2亿元，同比增长4.8%。中国移动电子竞技游戏市场实际销售收入225.7亿元，同比增长27.9%。中国移动电子竞技游戏市场中，战术竞技类游戏依然占有优势，其他类型游戏发展较为均衡，呈现多样化的特征。随着电子竞技赛事的不断发展，国内电子竞技游戏的市场份额占比在逐年提升，形成良性发展。一方面，多个知名电子竞技赛事成功举办，赛事的影响力获得提升，提升了电子竞技赛事的商业价值。赛事赞助商呈现多样化，向快消品、汽车等领域拓展；直播授权、赛事周边售卖等业务稳步推进。

图表 15 中国电子竞技游戏市场实际销售收入



广告——看好线下生活圈广告异军突起

18年下半年起广告行业增速转负，生活圈媒体景气度延续。根据CTR数据显示，今年前三季度中国整体广告市场涨幅达5.7%（上半年增速9.3%），自7月起广告市场刊例收入增速转负至-1.4%，8-9月延续下降趋势。根据CTR预测，全年广告市场整体增幅可能会在2%左右，四季度广告行业下滑趋势更加明显。传统媒体方面（电视、报纸、杂志、广播、传统户外），18年前三季度从刊例花费上看，同比+3.6%、-31.9%、-8.1%、+8.3%、-12.0%，下半年传统媒体均出现不同程度下滑。生活圈媒体方面（电梯电视、电梯海报、影院视频），18年前三季度从刊例花费上看，同比+24.8%、+25.5%、+22.6%，

延续高景气。互联网媒体广告，18年前三季度刊例收入增加7.1%，高于上半年5.4%的增幅。

根据CTR 数据显示，虽整体广告增速逐月下降，但线下生活圈媒体（电梯电视、电梯海报、影院视频）花费仍维持高速增长。除影院视频广告因电影票房走弱而增速下滑之外，电梯电视、电梯海报由于高频、必经、抗干扰属性而在寒冬中仍获得广告主预算。历史数据表明，在经济形势相对较差期间，更具有“效果”属性的电梯海报广告有更快的成长速度。因此我们估计对于线下市场，更注重效果的广告形式或商业模式创新可能也将迎来发展机遇。

VR——5G 提供技术保障 行业有望迎来高速发展

市场研究公司IDC预测，虚拟现实和增强现实的“头显”（头戴式显示设备的简称）普及程度将快速增长，2018年销量将由2017年的800万台增长至1240万台，未来5年虚拟现实和增强现实“头显”销量平均增速为52.5%。

VR产业已经进入成熟阶段的‘爬坡期’，VR内容的生产以及分发机制基本成型，用户的习惯已逐渐养成，垂直领域的融入度不断提升。

一直以来，使用者的“眩晕感”、“延时”一直是VR、AR设备难以突破的瓶颈，显然，优质的VR体验对网络环境提出很高的要求。VR、AR应用的自身特性决定了离不开5G的支持。在VR、AR技术中，语音识别、视线跟踪、手势感应等都需要低延时处理。所以，当VR、AR遇上移动通信，大宽带、超低延时的5G变得非常重要。与当前4G网络相比，5G网速会有近百倍的提升，尤其有利于8K及以上超高清内容的传输。

随着5G、AI、强力芯片等一系列新技术开始进入应用领域，之前发展一度陷入发展瓶颈的VR技术有望取得突破。目前，谷歌、微软、苹果、Facebook、腾讯等互联网行业巨头均已布局VR领域。并且创业类公司不断涌现。根据调研机构Digi-Capital发布的报告，截至2018年第一季度末的12个月内，全球AR/VR类型的创业公司得到了36亿美元的融资。据IDC预测，2018年全球增强现实和虚拟现实（AR / VR）支出预计将达到178亿美元，并且全球AR / VR产品和服务支出在2017-2021年将以98.8%的复合年均增长率的速度增长。随

着工信部规划的发布，我国VR行业也有望进入高速发展期。

3、推荐标的

3.1 华策影视 300133

全网剧业务稳步推进 公司顺应行业发展趋势，坚持聚焦全网剧业务，坚定践行“内容精品化、产业平台化、华流出海”三大战略，持续出品符合新时代特色和社会需求的影视作品，倾力提高全网剧主打产品上星率，力争实现社会效益和经济效益的统一。报告期内，公司各项业务进展顺利，主营业务收入大幅增长，毛利率持续上升。第三季度主要贡献利润的项目有全网剧《橙红年代》、《蜜汁炖鱿鱼》，电影《反贪风暴3》。公司三季度已播出全网剧《最亲爱的你》《甜蜜暴击》《天盛长歌》《橙红年代》。其中，《天盛长歌》凭借精良制作和对中国古典美的完美呈现，在观众中收获高口碑，目前豆瓣评分8.2，并登陆Netflix面向全球用户。现实主义题材《橙红年代》上线首日全网VIP播放量破8000万，转为免费之后4小时即破亿，在10月7日艺恩电视剧播映指数日榜上以80.8位居首位，观看度达84.1。主控主投电影《反贪风暴3》票房超4亿，票房成绩为该系列最高。

行业洗牌凸显龙头价值 根据国家广电总局统计数据显示，持有《电视剧制作许可证（甲种）》的机构数从2014年的137家降至2018年的113家，备案、生产、取证、首播的内容作品数量均明显下降，行业洗牌将加速，获得市场认可的龙头企业对产业链进一步进行整合的机会将逐渐来临。优质头部剧集仍有价格上涨空间，剧集总量有望逐步企稳，剧集精品化、头部化趋势或将延续。

精品化、全球化策略不断升级 公司明确影视内容为核心，通过内容驱动全网剧、电影、综艺三大内容板块齐头并进，力求内容渗透全网，力图满足互联网时代最广大用户的娱乐需求和消费触点。公司坚持多团队规模化发展，

全网刷年产能达1,000集以上,产能规模稳居全行业第一。同时,公司通过建立全球娱乐合伙人联盟和中国电视剧出口联盟,与华纳、索尼、福克斯、ITV、爱奇艺等国际国内顶级传媒集团开展深度合作,整合全球的优质内容资源,引领中国内容产业的升级。

3.2 元隆雅图 002878

公司是促销品行业龙头,所处行业空间巨大,有望享受行业集中度提升红利。公司促销主业稳定发展,成立20年以来一直为客户提供促销品业务。公司客户高端优质,以世界500强和国内知名大中型企业为主。同时,随着信息技术的发展,公司数字化促销服务占比逐步提升。促销品行业市场空间巨大,参考美国,2017年促销服务市场规模已达236亿美元。随着反腐的深入及客户对促销品服务商要求的提高,公司未来有望持续享受行业集中度提升带来的红利。并购谦玛网络,补足线上营销短板,内生外延增长可期。11月,公司以现金2.09亿收购新媒体营销公司谦玛网络60%股权。谦玛网络专注于互联网新媒体整合营销服务,向客户提供“数据+平台+内容+服务”的新媒体综合解决方案。业务层面,公司能在促销业务主业基础上进一步拓展新媒体营销业务,丰富上市公司业务结构,为客户提供更加完整的一站式营销服务,提升客户满意度和黏性。利润层面,根据谦玛网络业绩承诺,2018-2020年预计将分别为公司贡献净利润320万、2400万和3000万,增厚公司利润。

3.3 迅游科技 300467

业绩大幅增长,公司经营稳步推进 公司围绕年度整体发展战略,持续推进市场拓展,加速业务和互联网广告业务继续保持稳定增长,主营业务收入以及利润同比均大幅提升,但因合并成都狮之吼科技有限公司形成的无形资产摊销费用和计提员工股权激励费用相应增加了管理费用,对归属于上市公司股东的净利润产生了一定的影响。2018年1-9月公司累计实现营业收入52,868.62万元,较去年同期上升275.84%;归属于上市公司股东的净利润17,212.91万元,较去年同期上升241.32%。

移动互联网广告业务有望持续高增长 狮之吼主营业务系为向全球移动互联网市场推出移动应用软件产品和服务，形成以创新技术为驱动、以矩阵产品为载体，通过建立的庞大的用户流量平台从而实现广告展示收入。通过收购狮之吼，迅游科技成功拓宽了公司主业范围。截止2018年6月30日，狮之吼总安装用户约5.9亿，月活跃用户约1.65亿。通常情况下，下半年的广告投放量和广告单价要明显高于上半年，持续看好公司互联网广告业务。

收购速宝科技 拓展业务版图 基于对移动端加速业务发展趋势以及发展前景的看好，今年7月公司收购速宝科技部分股权，出资比例上升至40%。速宝科技目前从事移动互联网加速系统的开发，主要产品为迅游手游加速器，主要应用于智能手机等移动互联网设备。目前公司除与主流游戏厂商合作在游戏中内置手游加速器外，还与华为、小米、OPPO、vivo、魅族等手机厂商达成合作，在手机ROM中植入迅游手游加速器，用户渗透率将得到进一步提升。

3.4 完美世界 002624

坚持精品策略初显成效 公司前三季度实现营收55.13亿元，同比下降0.20%，今年营收部分下滑的原因，主要是公司处置院线业务，院线业务收入下降所致。归母净利润13.17亿元，同比增长22.18%，前三季度净利润的增长主要受益于：2018年公司陆续推出了《深海迷航》、《烈火如歌》、《轮回诀》、《武林外传手游》等游戏产品，及《灵魂摆渡·黄泉》、《利刃出击》、《烈火如歌》、《忽而今夏》、《归去来》、《走火》、《最美的青春》、《香蜜沉沉烬如霜》、《侏罗纪世界2》等影视作品，精良的制作为上述作品赢得了良好的口碑及大批受众。新游上线减缓 影视IP储备丰富 受到游戏版号申请暂停影响，公司三季度并未上线新手游。电视剧方面拥有包括《青春斗》、《霍元甲》、《七月与安生》、《河山》等储备项目，前期筹备中的项目包括《艳势番之新青年》、《勇敢的心2》、《西夏死书》、《趁我们还年轻》、《绝代双骄》等。这些项目料将为四季度乃至明年业绩增长有所帮助。

多元化的产业布局，持续推进泛娱乐生态链构建 随着泛娱乐领域的发展，内容生产制作领域之间的联通、互动成为行业发展的潮流。公司旗下业务涵

盖游戏业务的研发、发行及运营；影视作品的制作、发行；艺人经纪服务等相关服务。多元化的产业布局不仅有效降低了业务类型单一可能带来的经营风险，更是为公司产品在不同领域的转化、衍生、联动起到了重要的作用。

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88447618

传真：029-88447618

公司简介

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，由陕西开源证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司，主要股东为陕西煤业化工集团有限责任公司、佛山市顺德区美的技术投资有限公司、佛山市顺德区诚顺资产管理有限责任公司、佛山市顺德区德鑫创业投资有限公司，注册资本 22.3 亿元，公司的经营范围为：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券自营；证券资产管理；融资融券；约定购回；股票质押式回购；证券承销；证券投资基金销售。

业务简介：

- 代理买卖证券业务：我公司经中国证监会批准，开展证券代理买卖证券业务，主要包括：证券的代理买卖（沪、深 A 股、证券投资基金、ETF、LOF、权证、国债现货、国债回购、可转换债券、企业债券等）；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户。公司通过集中交易系统可以为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网和手机等多种委托渠道，可满足投资者通买通卖的交易需求。公司目前与多家银行开通客户资金第三方存管业务，确保投资者资金安全流转，随时随地轻松理财。
- 证券投资咨询业务：我公司经中国证监会批准，开展证券投资咨询业务，为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、看法或建议；
- 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问：我公司经中国证监会批准，开展财务顾问业务，为上市公司收购、重大资产重组、合并、分立、股份回购、发行股份购买资产等上市公司资产、负债、收入、利润和股权结构产生重大影响的并购重组活动，提供交易估值、方案设计、出具专业意见等专业服务。
- 证券自营业务：我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务，使用自有资金和依法筹集的资金，以公司名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价值证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。
- 资产管理业务：我公司经中国证监会批准，开展资产管理业务，接受客户委托资产，并负责受理客户委托资产的投资管理，为客户提供专业的投资管理服务。服务对象为机构投资者以及大额个人投资者，包括各类企业、养老基金、保险公司、教育机构和基金会等。
- 融资融券业务：融资融券交易和约定购回式证券交易业务运作，为客户提供信用融资服务
- 公司分支机构

深圳分公司地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 4 号楼 18 层 电话：0755-82703813

上海分公司地址：上海市浦东新区世纪大道 100 号环球金融中心 62 层 电话：021-68779208

北京分公司地址：北京市西城区锦什坊街 35 号院 1 号楼 2 层 电话：010-58080588

福建分公司地址：福建省厦门市思明区七星西路 178 号七星大厦 17 层 02 单元 电话：0592-5360180

珠海分公司地址：珠海市香洲区九洲大道西 2021 号富华里 A 座 2105 电话：0756-8686588

江苏分公司地址：建邺区河西大街 198 号同进大厦 4 单元 901 室 电话：025-86573878

云南分公司地址：云南省昆明市度假区滇池路 918 号摩根道五栋 B 区楼 电话：0871-64630002

湖南分公司地址：湖南省长沙市岳麓区潇湘北路三段 1088 号渔人商业广场 16 栋 3 楼 电话：0731-85133976

河南分公司地址：郑州市郑东新区金水东路 33 号美盛中心 808 号 电话：0371-61778510

海南分公司地址：海南省海口市龙华区金贸西路 1 号富丽花园文景阁 308 室 电话：0898-36608886

吉林分公司地址：吉林省长春市南关区人民大街 10606 号东北亚国际金融中心 3 楼 301 室 电话：0431-81888388

深圳第一分公司地址：深圳市南山区粤海街道科苑路 11 号金融科技大厦 A 座 10 层 C1 单元 电话：0755-86660408

上海第二分公司地址：上海市世纪大道 1239 号世纪大都会 2 号楼 13 层 02B 室 电话：021-58391058

北京第二分公司地址：北京市朝阳区建国门外大街 8 号楼 16 层 1605 单元 电话：010-85660036

北京第三分公司 地址：北京市丰台区榴乡路 88 号院 18 号楼 6 层 601 室 电话：010-83570606

四川分公司地址：成都市高新区天府大道北段 28 号 1 幢 1 单元 20 层 2003-2004 电话：028-65193979

重庆分公司地址：重庆市渝北区新南路 166 号 2 幢 1 单元 21-4 电话：023-63560036

咸阳分公司地址：陕西省西咸新区沣西新城世纪大道世纪家园三期 A 座 6 号电话：029-33660530：

山东分公司地址：山东省济南市市中区旅游路 28666 号国华东方美郡 109 号楼 1 层 电话：0531-82666773

江西分公司地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 988 号绿地中央广场 A1#办公楼-1501 室 电话：0791-83820859

南京分公司 地址：南京市建邺区庐山路 168 号 1307、1308、1309 室 电话：025-86421886

广州分公司 地址：广州市天河区华强路 2809 号 电话：020-38939190

新疆分公司 地址：新疆乌鲁木齐市经济技术开发区喀纳斯湖北路 455 号创智大厦 B 座 23 楼 2302 室 电话：0991-5277045

苏州分公司 地址：苏州市高新区华佗路 99 号金融谷商务中心 15 幢 电话：0512-69582166

榆林分公司 地址：榆林市航宇路中段长丰大厦三层 电话：0912-3258261

湖北分公司 地址：湖北省武汉市江岸区大智路银泰大智嘉园 A 栋 A-2-9-A2-14 电话：027-82285368

辽宁分公司：辽宁省沈阳市大东区大北街 52 号 7 号楼 4 楼 电话：024-31281728

宁夏分公司 地址：石嘴山市大武口区科技金融广场 K 号楼 3 楼 电话：0952-2095288

常州分公司 地址：常州市新北区太湖中路 8 号锦湖创新中心 A 座 5 电话：0519-88668558

西大街营业部：西安市西大街 495 号（西门里 200 米路北） 电话：029-87617788

长安路营业部：西安市长安南路 447 号（政法学院正对面） 电话：029-85389098

纺织城营业部：西安市纺织城三厂什字西南角（纺正街 426 号） 电话：029-83542958

榆林神木营业部：榆林市神木县麟州街精煤路口向北 200 米（路西）电话：0912-8553131

商洛通江西路证券营业部：商洛市商州区通江西路全兴紫苑 13-5 座一层 电话：0914-2987503

铜川正阳路营业部：铜川新区正阳路东段华荣商城一号 电话：0919-3199313

渭南朝阳大街证券营业部：渭南市朝阳大街中段 电话：0913-8189866

咸阳兴平证券营业部：兴平市金城路中段金城一号天镜一号 电话：029-38615030

咸阳世纪大道证券营业部：咸阳秦都区世纪大道世纪家园三期 A 座 6 号 电话：029-33660530

西安锦业三路证券营业部：西安市锦业三路紫薇田园都市 C 区 S2-2 电话：029-68765786

佛山顺德新宁路证券营业部：广东省佛山市顺德区大良新宁路 1 号信业大厦 8 楼 电话：0757-22363300

汉中劳动西路证券营业部：陕西省汉中市汉台区劳动西路丰辉铭座商住楼主楼二层东区 电话：0916-8623535

韩城盘河路证券营业部：韩城市新城区盘河路南段京都国际北楼 4 层 B 户 电话：0913-2252666

西安锦业路营业部：西安市锦业路 1 号都市之门 B 座 5 层 电话：029-88447531

成都天府大道营业部：成都市高新区天府大道北段 28 号茂业中心 A 塔 2003-2004 电话：028-65193979

宝鸡清姜路证券营业部：宝鸡市胜利桥南清姜路西铁五处综合楼商铺三楼 电话：0917-3138308

安康花园大道证券营业部：安康市高新技术产业开发区花园大道居尚社区 2-2002 电话：0915-8889006

延安中心街营业部：延安市宝塔区中心街治平大厦 7 楼 712 室 电话：0911-8015880

重庆新南路证券营业部：重庆市渝北区新南路 166 号 2 幢 1 单元 21-4 电话：023-63560036

厦门莲前西路证券营业部：福建省厦门市思明区莲前西路 209 号 13 层 C 单元 电话：0592-5360897

西安太华路营业部：西安未央区太华北路大明宫万达广场三号甲写 1703 电话：029-89242249

西安纺北路证券营业部：西安市灞桥区纺北路城东交通枢纽负一层 电话：029-83623600

顺德新桂中路证券营业部：佛山市顺德区大良新桂中路海悦新城 93A 号 电话：0757-22222562

深圳南新路证券营业部：深圳市南山区南山街道南新路阳光科创中心二期 A 座 508、509、510、511 电话：0755-82371868

西安凤城一路证券营业部：西安市经济技术开发区凤城一路 6 号利君 V 时代 A 座 1903 室 电话：029-65663036

上海中山南路证券营业部：上海市黄浦区中山南路 969 号 1103 室 电话：021-63023551

北京西直门外大街证券营业部：北京市西城区西直门外大街 18 号金贸大厦 C2 座 1708 电话：010-88333866-801

杭州丰潭路证券营业部：杭州市拱墅区丰潭路 380 号银泰城 8 幢 801 室-4 电话：0571-88066202

西安太白南路证券营业部：西安市雁塔区太白南路 109 号岭南郡 10101 号 电话：029-89281966

济南新泺大街证券营业部：济南市高新区新泺大街康桥颐东 2 栋 2 单元 106 电话：0531-66620999

鞍山南五道街证券营业部：辽宁省鞍山市铁东区南五道街 20 栋 1-2 层 电话：0412-2312266

咸阳渭阳中路证券营业部：咸阳市秦都区渭阳中路副 6 号政协综合楼 4 楼 电话：029-33273111

西安临潼华清路证券营业部：西安市临潼区华清路 4 号楼独栋 4-（1-2）04 一层 电话：029-83817435

铜川红旗街营业部：陕西省铜川市王益区红旗街 3 号汽配公司大楼四层， 电话：0919-2185123

西安阎良人民路证券营业部：陕西西安阎良区人民东路与公园南路十字东北角 电话：029-81666678

天津霞光道证券营业部 天津市南开区霞光道花园别墅 42、43 号楼及地下室的房屋的 1 幢宁泰广场写字楼 19 层 05 及 06 单元 电话：022-58282662

咸阳玉泉路证券营业部 地址：咸阳玉泉路彩虹广场综合楼 1 单元 14 层 1403 号 电话：029-38035092

宝鸡金台大道证券营业部 地址：陕西省宝鸡市金台区金台大道 6 号 电话：0917-3138009

北京振兴路证券营业部 地址：北京市昌平区科技园区振兴路 28 号绿创科技大厦 6 层 B614\615 电话：010-60716667

汉中东大街证券营业部 地址：陕西省汉中市汉台区东大街莲湖城市花苑一层 电话：0916-8860108

宝鸡中山路营业部 地址：陕西省宝鸡市中山路 72 号 1 层 电话：0917-3679876

安庆湖心北路证券营业部 地址：安徽省安庆市开发区湖心北路 1 号 电话：0556-5509208

淮安翔宇大道证券营业部：江苏省淮安市淮安区翔宇大道北侧、经六路西侧（华夏商务中心 102 室）电话：0517-85899551

绍兴胜利东路证券营业部 地址：绍兴市越城区元城大厦 1201-1 室 电话：0575-88618079

安康汉阴北城街证券营业部 地址：陕西省安康市汉阴县城关镇北城街 100 号 电话：0915-2113599

黄石杭州西路证券营业部 地址：黄石市下陆区杭州西路 182 号 电话：0714-6355756