

行情表现有所活跃，建议关注低估值行业龙头

——传媒行业二季度投资策略报告

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2019年3月14日

证券分析师

姚磊

bhzyao@sina.cn

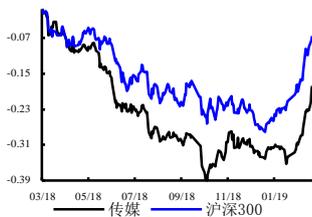
子行业评级

影视动漫	中性
平面媒体	看好
网络服务	中性
有线运营	中性
营销服务	中性
体育健身	中性

重点品种推荐

中国出版	增持
中国电影	增持
凤凰传媒	增持
中体产业	增持
光线传媒	增持

最近一年行业相对走势



相关研究报告

《行情持续活跃，精选低估值白马——文化传媒行业周报》2019/3/6

《产业步入稳定发展期，体育+成为发展趋势——体育产业专题报告》2019/3/5

《《流浪地球》票房超预期，行情开始活跃——传媒行业月报》2019/3/5

投资要点：

● 2019年1-2月份传媒行业基本面缺乏亮点

(1) 2019年2月国内电影票房收入111.05亿元，同比增长9.46%；观影人次2.61亿次，同比减少1.61%，整体表现略低于市场预期，我们认为这主要是由于18年同期高基数以及平均票价涨幅过大的影响所致；

(2) 2019年1-2月卫视黄金档收视率相较于同期表现下滑明显，收视率破1的电视剧共6部，缺乏足够重量级的大剧。我们认为造成这种结果的主要原因在于视频网站以及短视频内容的竞争，使得国内观众的开机率持续下降，我们预计2季度国内电视端收视率将维持弱势格局；

(3) 2019年春节期间国内APP用户规模增长最快的领域主要集中在泛娱乐、社交及出行三大方面，其中快手、王者荣耀和绝地求生增长率最大；王者荣耀、优酷视频的用户绝对数量相对更大，整体的活跃度集中趋势较为明显；

● 2019年行业表现开始活跃，估值中枢有所提升

2019年年初至3月8日，沪深300指数上涨23.72%，文化传媒行业上涨31.79%，行业跑赢市场8.07个百分点，位列中信29个一级行业第七位；子行业中影视动漫上涨13.81%，平面媒体上涨18.21%，有线运营上涨26.50%，营销服务上涨23.28%，网络服务上涨32.58%，体育健身上涨15.94%。

截至2019年2月28日收盘，剔除负值情况下文化传媒行业TTM整体约为24.71倍，较沪深300的估值溢价率约为204.84%，绝对估值和估值溢价率开始有所回升。我们认为短期内行业相对估值仍然存在一定的提升空间，估值中枢在市场情绪转暖后开始向上提升，因此建议投资者关注优质龙头超跌个股的估值修复性行情，选择中长期具备持续竞争优势的龙头公司。

● 投资策略：关注行业龙头估值中枢的改善机会

可以把握以下三种投资逻辑：(1) 受益于媒体融合中央及地方国有媒体公司，这些国企类媒体公司目前已经处于经营革新、业绩改善的反转趋势中，媒体融合进程加速，重点关注新闻出版子行业；(2) 广电行业因为获得5G牌照以及发展超高清视频存在新一轮发展机会，此前较低的单用户价值水平具有很大的提升空间，存在业绩与估值双击的机会；(3) 行业内超跌的游戏、影视以及互联网子行业相关龙头个股的估值改善机会。综上所述，我们继续维持文化传媒行业“中性”的投资评级，推荐中国出版(601949)、中国电影(600977)、凤凰传媒(601928)、中体产业(600158)、光线传媒(300251)。

● 风险提示

宏观经济低迷；行业重大政策变化；国企改革进展不达预期；公司收入不达预期。

目 录

1. 文化传媒行业运营情况与分析.....	4
1.1 电影行业：春节档表现略逊于预期.....	4
1.2 电视剧及网剧市场：政策调控密集，表现持续低迷.....	7
1.3 移动互联网：竞争趋于白热化，龙头仍然领先.....	10
1.4 手游市场：增速放缓，集中度进一步提升.....	12
2. 行情概况：整体开始表现活跃，估值有所改善.....	13
2.1 2019年2月行业表现开始活跃.....	13
2.2 行业估值中枢有所提升.....	14
3. 行业投资逻辑：关注国有媒体和超高清视频.....	15
3.1 国有媒体开始进入发展新时代.....	15
3.2 关注超高清视频领域的持续落地.....	17
4. 投资策略：关注行业龙头估值中枢的改善机会.....	18
5. 风险提示.....	19

图 目 录

图 1: 2018 年 1 月-2019 年 2 月国内电影票房收入及增速	4
图 2: 2018 年 1 月-2019 年 2 月国内电影观影人次及增速	4
图 3: 2019 年 2 月单片票房排行 (万元)	5
图 4: 2019 年 1-2 月份上映的电视剧收视率排名	8
图 5: 2019 年 1-2 月份电视台收视率排名	9
图 6: 2019 年春节期间日均活跃用户规模增长 TOP10	10
图 7: 2019 年春节期间国内移动互联网细分使用时长对比	11
图 8: 2018 年 2 月人均单日使用 APP 增长时长	11
图 9: 2 月 25 日-3 月 1 日中国 iOS 游戏畅销榜前十排名 (括号内为相关厂商)	12
图 10: 行业指数 2019 年 1-3 月涨跌幅排行 (% , 截止 3 月 8 日)	13
图 11: 剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率 (整体法) 变动情况	14

表 目 录

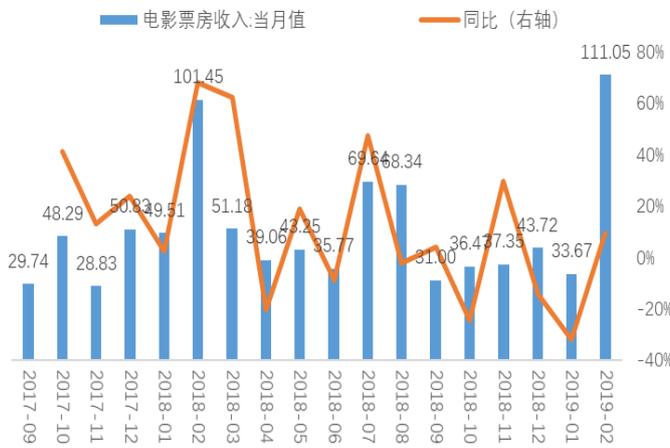
表 1: 2019 年 2 月国内院线 TOP10 排名	5
表 2: 2019 年 3-5 月上映的主要影片	6
表 3: 2018-19 年电视剧行业主要调控政策梳理	7
表 4: 文化传媒行业 2019 年 1-3 月个股涨跌幅 (截止 3 月 8 日)	13
表 5: 中央及地方国有媒体主要分部	15

1. 文化传媒行业运营情况与分析

1.1 电影行业：春节档表现略逊于预期

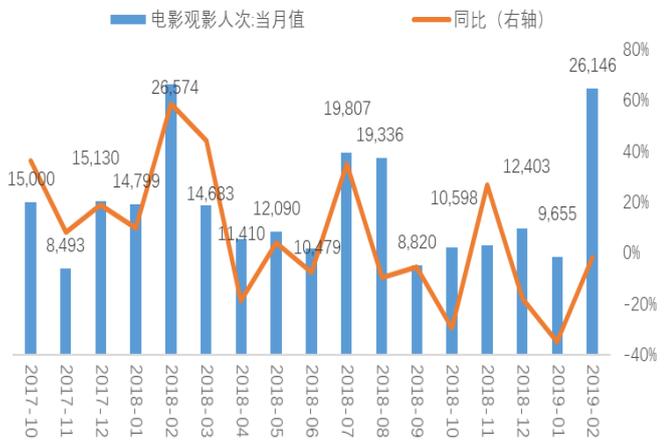
2019年2月国内电影票房收入111.05亿元，同比增长9.46%；观影人次2.61亿次，同比减少1.61%，整体表现略低于市场预期，我们认为这主要是由于18年同期高基数以及平均票价涨幅过大的影响——19年2月国内院线平均票价39.4元，相较于去年同期增长3.6元，增幅较大。

图 1：2018 年 1 月-2019 年 2 月国内电影票房收入及增速



资料来源：wind，渤海证券

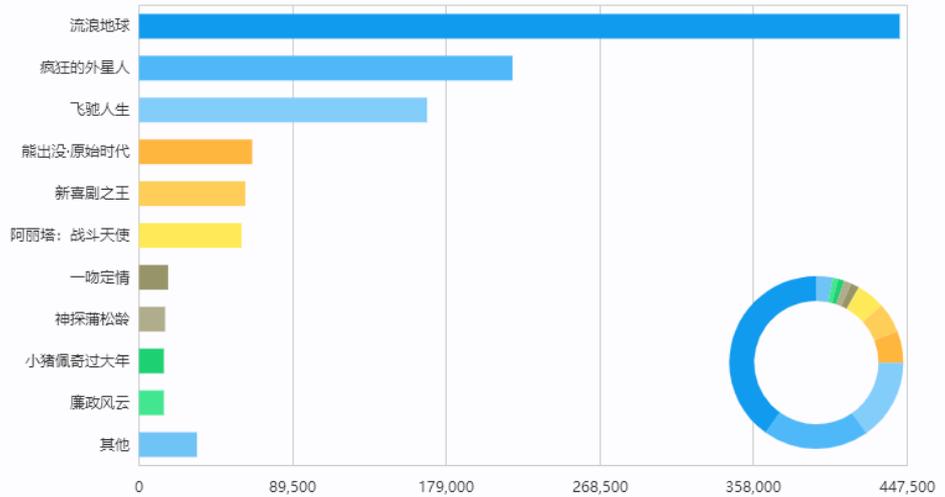
图 2：2018 年 1 月-2019 年 2 月国内电影观影人次及增速



资料来源：wind，渤海证券

根据猫眼专业版数据统计，2019年2月共上映14部影片，其中3部进口片；月度票房前三影片分别为《流浪地球》（44.46亿）、《疯狂的外星人》（21.84亿）和《飞驰人生》（16.84亿），合计票房贡献83.14亿元，占当月票房总收入的74.9%，相较于去年同期票房前三部影片《唐人街探案2》、《红海行动》和《捉妖记2》占比共计73.7%有微幅提升。

图 3: 2019 年 2 月单片票房排行 (万元)



资料来源: 艺恩, 渤海证券

2019 年 2 月国内院线数据方面, 万达院线票房市占率 13.27%, 全国排名第一; 广东大地票房市占率 10.78%, 全国排名第二; 上海联合市占率 7.20% 排名第三。院线集中度方面, 2019 年 2 月国内前五大院线票房占比 44.81%, 前十大院线票房占比 67.08%, 二者相较于去年同期 (44.30% 和 66.72%) 均有所提升。

表 1: 2019 年 2 月国内院线 TOP10 排名

排名	院线名	票房	人次	场均人次	平均票价
	全国	103.1 亿	2.61 亿	25	39.4
1	万达	13.69 亿	2843.2 万	32	48.1
2	广东大地	11.12 亿	2846.0 万	27	39.0
3	上海联合	7.43 亿	1812.5 万	30	41.0
4	中影数字	7.01 亿	1867.8 万	22	37.5
5	中影南方	6.95 亿	1819.6 万	22	38.2
6	中影星美	5.54 亿	1438.0 万	29	38.5
7	横店影视	5.00 亿	1287.8 万	28	38.8
8	金逸珠江	4.76 亿	1206.9 万	28	39.5
9	幸福蓝海	3.90 亿	1001.3 万	29	38.9
10	华夏联合	3.76 亿	977.6 万	24	38.4

资料来源: 猫眼, 渤海证券

2019 年 3-5 月已经确定档期的影片整体竞争力相对中性, 其中进口大片《惊奇队长》和国产喜剧片《人间喜剧》具备很好的票房影响力, 有望支撑起 3 月的票房收入水平。2018 年 3 月国内票房收入 51.2 亿元, 票房前三作品分别为: 《红海行动》10.98 亿元, 《黑豹》6.60 亿元, 《环太平洋: 雷霆再起》5.49 亿元, 合计票房占比 45%; 而 2019 年 3-5 月重点关注影片包括: 《驯龙高手 3》(3.1 上映)、《夏目友人帐》(3.7 上映)、《惊奇队长》(3.8 上映)、《我的英雄学

院：《两位英雄》（3.15 上映）、《人间 喜剧》（3.29 上映）和《风中有朵雨做的云》（4.4 上映）。

表 2: 2019 年 3-5 月上映的主要影片

影片名	影片类型	拟上映时间	国家及地区
驯龙高手 3	动画/冒险	3-1	美国
夏目友人帐	动画/剧情	3-7	日本
惊奇队长	动作/科幻	3-8	美国
我的英雄学院：两位英雄	动画	3-15	日本
人间 喜剧	喜剧/剧情	3-29	中国
风中有朵雨做的云	剧情/悬疑	4-4	中国

数据来源：猫眼，渤海证券

1.2 电视剧及网剧市场：政策调控密集，表现持续低迷

政策对行业监管持续严格，预计 2019 年全年维持趋势。2018 年是影视行业监管的大年，对于演员纳税和薪酬、内容审查制度和题材把控上均有重要政策推出，对行业的影响较大。我们预计 2019 年行业仍处于调整过程中，对于政策调控和市场需求的调整将倒逼行业产能持续出清，具有规模优势和经营规范的公司将逐步具备更强的市场竞争力。

表 3：2018-19 年电视剧行业主要调控政策梳理

政策制定方	时间	主要内容
腾讯、优酷、爱奇艺	2018 年 3 月	联合发布了倡议书，称要共同抑制不合理的高片酬现象，杜绝为突出个人指定合作导演、演员篡改剧本、决定番位等，建立劣迹演员名单库
广电总局	2018 年 4 月	戏说历史类非现实类剧集将不受欢迎，另外强调市场价值要服从于社会价值
国家税务总局和江苏省地方税务局	2018 年 6 月	依法对明星税务阴阳合同一事开展调查核实，如发现违反税收法律法规的行为，将严格依法处理
腾讯、优酷、爱奇艺、正午阳光、华策、柠萌影业、慈文、耀客传媒、新丽传媒	2018 年 9 月	将“共同抵制艺人‘天价’片酬现象”，“共同抵制偷逃税、‘阴阳合同’等违法行为”
广电总局	2018 年 11 月	遏制影视圈追星炒星的不良倾向，严格控制综艺节目嘉宾片酬，加大网络剧治理力度
北京市广播电视局	2018 年 11 月	监管对于重点原创网络视听节目做出了新的规定。主要包括网络视听内容审查与电视台内容审查即将并轨，遵循“网上网下一把尺子”；规定了重点原创网络视听节目的备案制度

数据来源：互联网，渤海证券

电视剧收视率下滑程度较为明显。2019 年 1-2 月卫视黄金档收视率相较于同期表现下滑明显，收视率破 1 的电视剧共 6 部，缺乏足够重量级的大剧。我们认为造成这种结果的主要原因在于视频网站以及短视频内容的竞争，使得国内观众的开机率持续下降，我们预计 2 季度国内电视端收视率将维持弱势格局。

图 4: 2019 年 1-2 月份上映的电视剧收视率排名

55城1月1日—2月25日1930-2400电视剧 4+							
排序	剧名	频道	集数(起)	集数(止)	收视率%	市场份额%	播出集数
1	知否知否应是绿肥红瘦	湖南卫视	11	78	1.378	4.964	69
2	大江大河	北京卫视	40	47	1.371	4.718	8
3	刘家媳妇	中央台八套	1	39	1.338	4.956	39
4	姥姥的饺子馆	中央台八套	16	40	1.336	5.045	25
5	老中医	中央电视台综合频道	1	10	1.238	4.346	10
6	逆流而上的你	湖南卫视	1	22	1.169	4.162	23
7	星火云雾街	中央台八套	1	34	0.984	3.709	34
8	芝麻胡同	北京卫视	1	7	0.981	3.379	7
9	上将洪学智	中央台八套	1	29	0.972	3.706	29
10	大江大河	上海东方卫视	40	47	0.946	3.257	9
11	天衣无缝	江苏卫视			0.915	3.164	47
12	江河水	江苏卫视			0.888	3.044	13
13	天衣无缝	浙江卫视	1	46	0.856	2.961	45
14	启航	中央电视台综合频道	1	28	0.809	2.905	28
15	幕后之王	上海东方卫视	1	46	0.806	2.776	47
16	火王之千里同风	湖南卫视	1		0.775	6.002	22
17	我的亲爹和后爸	上海东方卫视	1	38	0.768	2.658	40
18	招摇	湖南卫视	1	2	0.740	5.350	21
19	国宝奇旅	浙江卫视	1	37	0.691	2.399	35
20	格子间女人	浙江卫视			0.690	2.493	20
21	小女花不弃	浙江卫视	1	39	0.667	4.311	41
22	大浦东	中央电视台综合频道	24	35	0.662	2.388	12
23	国宝奇旅	江苏卫视	1	37	0.657	2.276	37
24	天下无诈	北京卫视	1	40	0.643	2.228	40
25	幕后之王	北京卫视	1	46	0.637	2.196	46
26	暖暖的幸福	中央台八套	1	35	0.555	2.064	35
27	我们的青春期	山东卫视	20	39	0.459	1.586	20
28	义海	安徽卫视	1	41	0.447	1.561	41
29	我的冤家住对门	山东卫视	1	32	0.446	1.543	32
30	温暖的村庄	山东卫视	1	42	0.438	1.524	42

卫视这些事儿

专注、专业、专精

数据来源: 卫视这些事儿, 渤海证券

2019 年 1-2 月电视台收视率同样保持弱势。2019 年 1-2 月电视台收视率相较于去年同期表现下滑, 但整体的竞争格局保持稳定, 央视与四大卫视仍属于 TOP10 集团, 而中小卫视的收视率表现相对惨淡。

图 5: 2019 年 1-2 月份电视台收视率排名

55城1月1日—2月25日全天（1800-2400）收视 4+			
排序	频道	收视率%	市场份额%
1	中央电视台综合频道	0.387	3.859
2	中央台四套	0.343	3.422
3	中央台八套	0.329	3.284
4	中央台六套	0.305	3.050
5	中央台三套	0.293	2.929
6	湖南卫视	0.259	2.584
7	浙江卫视	0.216	2.157
8	中央电视台新闻频道	0.208	2.076
9	上海东方卫视	0.207	2.070
10	北京卫视	0.198	1.980
11	江苏卫视	0.196	1.957
12	中央台五套	0.179	1.786
13	中央电视台少儿频道	0.152	1.520
14	湖南电视台金鹰卡通频道	0.138	1.382
15	北京卡酷少儿频道	0.105	1.048
16	山东卫视	0.104	1.034
17	中央台二套	0.103	1.026
18	安徽卫视	0.100	0.997
19	黑龙江卫视	0.098	0.978
20	天津卫视	0.089	0.888
21	中央台十套	0.086	0.859
22	中央电视台音乐频道	0.085	0.852
23	辽宁卫视	0.077	0.773
24	广东卫视	0.077	0.769
25	深圳卫视(新闻综合频道)	0.074	0.743
26	中央台七套	0.073	0.729
27	中央台十二套	0.072	0.723
28	中央台九套纪录频道	0.063	0.633
29	江西卫视	0.062	0.623
30	重庆卫视	0.058	0.580
卫视这些事儿		专注、专业、专心	

数据来源：卫视这些事儿，渤海证券

1.3 移动互联网：竞争趋于白热化，龙头仍然领先

2019 年春节期间，国内移动应用 APP 用户规模增长最快的领域主要集中在泛娱乐、社交及出行三大方面，其中短视频直播快手、热门手游王者荣耀和绝地求生增长率最大；王者荣耀、优酷视频的用户绝对数量方面相对更大，整体的活跃度集中趋势较为明显。

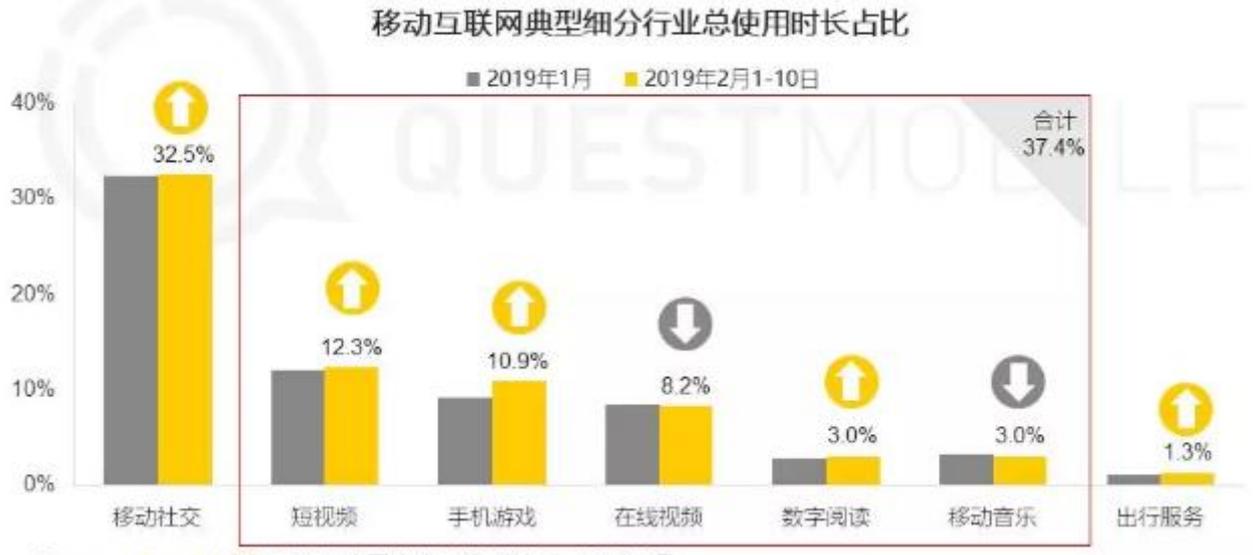
图 6：2019 年春节期间日均活跃用户规模增长 TOP10



数据来源：QuestMobile，渤海证券

用户使用时长方面，2019 年春节期间社交和泛娱乐领域占据用户移动互联网使用时长的 70%，相对时长保持微幅增长；短视频行业继续吸引用户注意力，总使用时长占比达到 12.3%，手机游戏行业总时长占比达到 10.9%。整体来看国内用户的使用时间进一步向头部集中，部分边缘领域的用户时长将被持续压缩，细分领域的分化特征仍将持续。

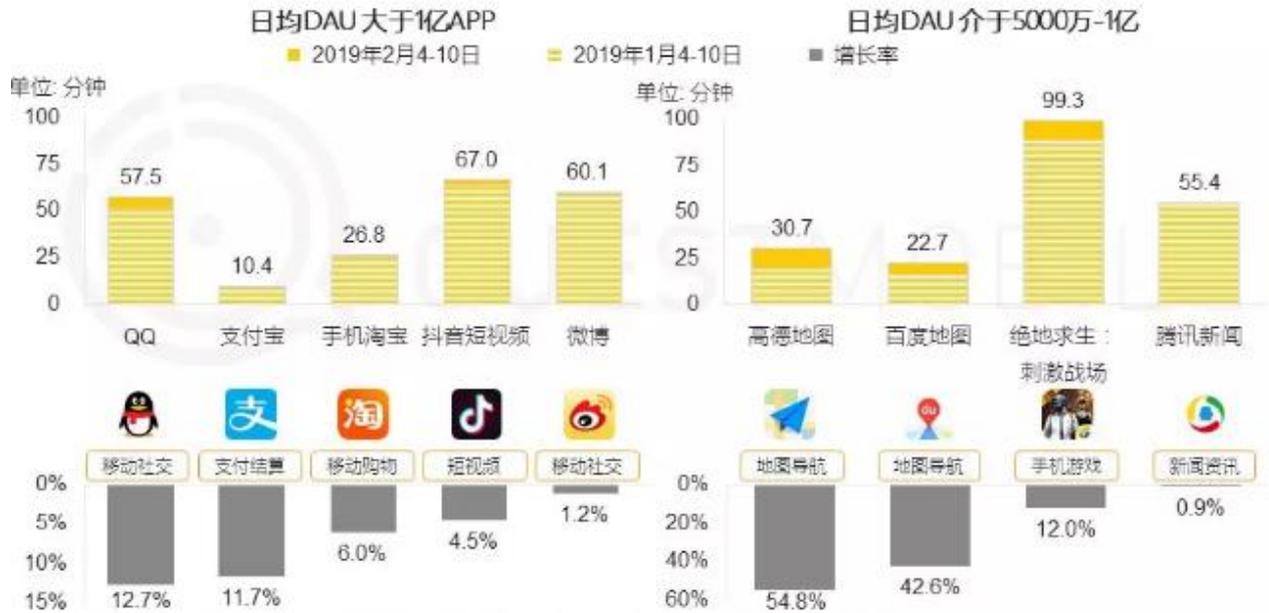
图 7: 2019 年春节期间国内移动互联网细分使用时长对比



数据来源: QuestMobile, 渤海证券

日活数据方面, 2019 年春节期间出行、社交和泛娱乐领域 APP 的人均单日使用时长快速增长, 其中用户对地图导航、拍摄美化的需求最为旺盛, 显示出工具类 APP 仍然存在一定的市场需求。

图 8: 2018 年 2 月人均单日使用 APP 增长时长



数据来源: QuestMobile, 渤海证券

1.4 手游市场：增速放缓，集中度进一步提升

截止 2019 年 03 月 01 日，国内 iOS 游戏排行总榜前三的游戏为《王者荣耀》、《梦幻西游》、《QQ 飞车》，手游产品 IOS 榜单前 10 有一定波动性，但从相关厂商来看，腾讯、网易产品仍然占据榜单大头。其他厂商方面，三七互娱《一刀传世》表现依旧强劲，最高排名第 3；紫龙游戏《梦幻模拟战》及阿里游戏《航海王：燃烧意志》均出现短期排名跃升，最高位列第 3 和第 5。整体看国内手游市场的集中度仍保持较高水平，腾讯、网易以及部分二线厂商仍是行业的主角，中小型公司的生存空间持续缩小

图 9：2 月 25 日-3 月 1 日中国 iOS 游戏畅销榜前十排名（括号内为相关厂商）

排名	02 月 25 日	02 月 26 日	02 月 27 日	02 月 28 日	03 月 01 日
1	王者荣耀 (腾讯)				
2	梦幻西游 (网易)				
3	一刀传世 (三七)	一刀传世 (三七)	一刀传世 (三七)	梦幻模拟战 (紫龙)	QQ 飞车 (腾讯)
4	阴阳师 (网易)	阴阳师 (网易)	QQ 飞车 (腾讯)	QQ 飞车 (腾讯)	明日之后 (网易)
5	QQ 飞车 (腾讯)	QQ 飞车 (腾讯)	航海王：燃烧意志 (阿里)	明日之后 (网易)	乱世王者 (腾讯)
6	大话西游 (网易)	大话西游 (网易)	阴阳师 (网易)	一刀传世 (三七)	梦幻模拟战 (紫龙)
7	疯狂原始人 (Skymoons)	疯狂原始人 (Skymoons)	大话西游 (网易)	大话西游 (网易)	一刀传世 (三七)
8	神武 3 (多益)	三国群英传：霸王之业 (腾讯)	疯狂原始人 (Skymoons)	航海王：燃烧意志 (阿里)	大话西游 (网易)
9	天龙八部手游 (腾讯)	红警 OL (腾讯)	天龙八部手游 (腾讯)	疯狂原始人 (Skymoons)	疯狂原始人 (Skymoons)
10	率土之滨 (网易)	率土之滨 (网易)	魂斗罗：归来-光辉战场 (腾讯)	率土之滨 (网易)	航海王：燃烧意志 (阿里)

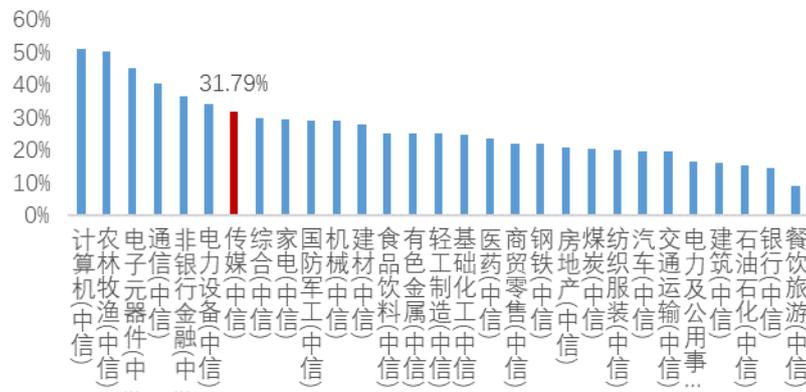
资料来源：App Annie，渤海证券

2.行情概况：整体开始表现活跃，估值有所改善

2.1 2019 年 2 月行业表现开始活跃

2019 年年初至 3 月 8 日，沪深 300 指数上涨 23.72%，文化传媒行业上涨 31.79%，行业跑赢市场 8.07 个百分点，位列中信 29 个一级行业第七位；子行业中影视动漫上涨 13.81%，平面媒体上涨 18.21%，有线运营上涨 26.50%，营销服务上涨 23.28%，网络服务上涨 32.58%，体育健身上涨 15.94%。

图 10：行业指数 2019 年 1-3 月涨跌幅排行（%，截止 3 月 8 日）



资料来源：Wind，渤海证券

个股方面，人民网、星辉娱乐以及宣亚国际从年初至今领涨于行业，华策影视、世纪华通和新经典领跌。

表 4：文化传媒行业 2019 年 1-3 月个股涨跌幅（截止 3 月 8 日）

涨跌幅前五名	月涨跌幅 (%)	涨跌幅后五名	月涨跌幅 (%)
人民网	256.03	华策影视	-11.38
星辉娱乐	87.95	世纪华通	-7.80
宣亚国际	70.84	新经典	-3.63
中视传媒	70.47		
新华网	68.61		

资料来源：Wind，渤海证券

2.2 行业估值中枢有所提升

截至 2019 年 2 月 28 日收盘,剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 整体约为 24.71 倍,较沪深 300 的估值溢价率约为 204.84%,绝对估值和估值溢价率开始有所回升。结合行业基本面和市场情绪进行分析,我们认为短期内行业相对估值仍然存在一定的提升空间,估值中枢在市场情绪转暖后开始向上提升,因此建议投资者关注优质龙头超跌个股的估值修复性行情,选择中长期具备持续竞争优势的龙头公司。

图 11: 剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率(整体法)变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

3.行业投资逻辑：关注国有媒体和超高清视频

3.1 国有媒体开始进入发展新时代

国有媒体迎来重大历史发展机遇。据人民网报道，2019年1月25日习近平总书记带领中共中央政治局在人民日报社就全媒体时代和媒体融合发展举行第十二次集体学习。习近平总书记在主持学习时发表重要讲话，着眼党和国家事业长远发展，深刻分析全媒体时代的挑战和机遇，科学把握媒体融合发展的趋势和规律，明确提出了推动媒体融合向纵深发展的重大要求。

具体分析来看，国有媒体从行政级别上可划分为中央级与地方级，从业务类型上可划分为主流媒体、出版公司、广电电视台这三大类。中央级媒体覆盖范围广影响力大，地方性媒体更具地方特色且总体数量大。

分业务和具体的公司分布来看，1) 主流媒体方面，中央主流媒体覆盖范围广，在国内外新闻、财经、社会、娱乐等方面具有得天独厚的优势；“一报一网”是各省主流媒体的标配，内容上地域特色强，在本地新闻上有着无可替代的原创性和及时性。2) 出版公司方面，中央级出版公司以三家大型出版集团——中国出版集团、中国科技出版传媒集团为主；地方上大部分省均有代表性大型出版集团。3) 广播电视台方面，中央级以中央电视台、中央人民广播电台、中国国际广播电台为主，地方上各省均有代表性电视台及广播电台，同时各地的有线电视运营商亦属于广电体系。

表 5: 中央及地方国有媒体主要分部

	主流媒体	出版公司	有线网络
中央	人民日报、光明日报、经济日报、科技日报、中国日报、法制日报、新华每日电讯、新华社、中国新闻社、人民网、新华网、中国新闻网、中国政府网、央视网、央广网等	中国出版集团（旗下商务印书馆、中华书局、人民文学出版社、人民音乐出版社、人民美术出版社等38家出版机构）等	中央电视台、中央人民广播电台、中国国际广播电台
地方	北京日报、京报网、天津日报、天津网、解放日报、解放网、新华日报、新华报业网、海南日报、南海网、湖南日报、湖南在线、贵州日报、多彩贵州网等	江西省出版集团、四川新华发行集团、上海新华发行集团有限公司、江苏凤凰出版传媒集团、广东省出版集团、湖北长江出版集团、安徽出版集团、山东出版集团等	歌华有线（北京）、吉视传媒（吉林）、重庆有线、四川有线、江西广电网络、华数传媒（浙江）、东方有线（上海）、湖北广电网络、电广传媒（湖南）等等

资料来源：公开资料，渤海证券

互联网新媒体相继崛起，主流媒体受众逐步缩减。主流媒体发迹于“纸媒时代”，根据《2016 中国报业发展报告》，2012 年以来报纸广告连年大幅下滑，行业收入增速从 2011 年的上升 11.2% 陡然成下降 7.3%，2013 年又继续下降 8.1%，到 2014 年报纸广告的降幅为 -18.3%，2015 年下滑达 35.4%；2015 年与 2011 年相比累计降幅已经达 55%。根据 CTR 媒介智讯的数据，2018 年 1-11 月报纸广告刊登额降幅高达 30.7%，广告资源量降幅 34.8%。PC 互联网\移动互联网对信息获取方式产生巨大变革，而主流媒体转型互联网时间较晚、渗透不足。2000 年以来，门户网站、微博、微信、今日头条、短视频等依托于互联网的新媒体相继成为人们获取信息主流方式，转型自报刊媒体的主流媒体如人民网、新华网月覆盖人数与门户网站、移动资讯 APP 相比已相差甚远。

政策持续推动，国有媒体转型发展箭在弦上。2000 年以来历年国务院及国家部委关于“媒体融合”的相关政策以及相关重要讲话可见，2014 年以来“媒体融合”的相关文件日渐密集，这与近年来移动互联网新媒体对传统媒体的冲击愈发猛烈息息相关。“媒体融合”相关政策及重要讲话主要有 6 个节点：1) 2014 年 8 月的《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》以及习近平在中央深化改革领导小组会议发表重要讲话；2) 2015 年 3 月两会期间李克强相关报告；3) 2015 年 9 月国务院正式出台《三网融合推广方案》；3) 2016 年 7 月国家新闻出版广电总局发布《关于进一步加快广播电视媒体与新兴媒体融合发展的意见》；4) 2017 年 1 月中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于促进移动互联网健康有序发展的意见》；5) 2018 年 12 月国务院办公厅《关于推进政务新媒体健康有序发展的意见》以及 2019 年 1 月习近平总书记在中共中央政治局第十二次集体学习时的重要讲话。整体看 18 年后国有媒体开始进入快速转型发展阶段，顶层政策对于国有媒体的重视程度与日俱增，而以人民网为代表的龙头公司已经形成了初步的转型发展成果，行业经营的阶段性拐点已经有所显现，因此我们看好 19 年国有媒体领域的发展机遇。

3.2 关注超高清视频领域的持续落地

2019年3月2日工业和信息化部、国家广播电视总局、中央广播电视总台日前联合印发《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022年）》，明确将按照“4K先行、兼顾8K”的总体技术路线，大力推进超高清视频产业发展和相关领域的应用。《行动计划》提出，2022年我国超高清视频产业总体规模超过4万亿元，4K产业生态体系基本完善，8K关键技术产品研发和产业化取得突破，形成一批具有国际竞争力的企业。

超高清视频是继视频数字化、高清化之后的新一轮重大技术革新，将带动视频采集、制作、传输、呈现、应用等产业链各环节发生深刻变革。当前，我国超高清视频产业已形成终端先行、频道建设稳步推进、行业应用初步兴起的良好态势。从高清向超高清的演进，涉及内容采集、制作、播出、传输、存储和显示等多个技术环节，较长的产业链条也预示着超高清视频产业的发展将推动芯片、显示面板、视频制作设备、存储设备、网络传输设备、终端整机等产业链各环节产品的升级换代。

超高清视频产业规模大、产业链覆盖广泛，用户基数大，因此具备很强的发展空间。从目前传媒行业的相关领域来看，广电板块相关公司或将最先受益于该计划，超高清视频产业链的大力发展和硬件的持续升级将使广电公司从“传输—应用”等环节直接受益，传统广电网络的升级提升将对行业面临重大发展机遇；另一方面，我们认为超高清视频产业落地后将对内容业务形成全面升级，利好具备优质内容制片和发行领域。因此我们认为《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022年）》将对有线网以及泛内容领域形成长期利好，建议关注具备行业竞争优势的龙头公司。

4.投资策略：关注行业龙头估值中枢的改善机会

行业估值中枢在大盘活跃下存在改善空间，建议积极配置优质白马。结合行业基本面和市场情绪进行分析，我们认为短期内行业相对估值仍然存在一定的提升空间，估值中枢在市场情绪转暖后开始向上提升，因此建议投资者关注优质龙头的估值修复性行情，选择中长期具备持续竞争优势的公司。

具体投资策略来看，在细分题材上可以把握以下三种投资逻辑：（1）受益于媒体融合中央及地方国有媒体公司，这些国企类媒体公司目前已经处于经营革新、业绩改善的反转趋势中，媒体融合进程加速，重点关注新闻出版子行业；（2）广电行业因为获得 5G 牌照以及发展超高清视频存在新一轮发展机会，此前较低的单用户价值水平具有很大的提升空间，存在业绩与估值双击的机会；（3）行业内超跌的游戏、影视以及互联网子行业相关龙头个股的估值改善机会。综上所述，我们继续维持文化传媒行业“中性”的投资评级，推荐中国出版（601949）、中国电影（600977）、凤凰传媒（601928）、中体产业（600158）、光线传媒（300251）。

5.风险提示

宏观经济低迷；行业重大政策变化；国企改革进展不达预期；公司收入不达预期。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

赵波
+86 22 2845 1632
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

电子行业研究

王磊
+86 22 2845 1802

固定收益研究

冯振
+86 22 2845 1605
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123
李元玮
+86 22 2387 3121

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
李莘泰
+86 22 2387 3122
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售&投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

白琪玮
+86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn