

关注新机遇，精选细分赛道龙头

——传媒行业半年度投资策略报告

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2019年6月12日

证券分析师

姚磊

bhzqyao@sina.cn

助理分析师

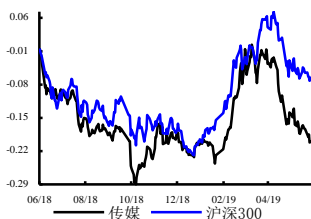
子行业评级

影视动漫	中性
平面媒体	中性
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
完美世界	增持
芒果超媒	增持
中体产业	增持
新媒股份	增持

最近一年行业相对走势



相关研究报告

《5G持续利好广电系，继续关注行业白马——文化传媒行业周报》2019/6/5

《五月行情低迷，六月份大片持续上映利好院线——传媒行业月报》2019/6/4

《行情活跃度不高，继续关注行业白马——文化传媒行业周报》2019/5/29

投资要点：

● 2019年上半年传媒行业基本面较为平淡

(1) 2019年1-5月国内电影票房收入270.04亿元，同比降低5.06%；观影人次6.88亿次，同比减少13.51%；平均票价39.25元，相较于去年同期上涨2.92元，整体表现相对低迷；

(2) 2019年电视剧收视率表现平淡，现实题材成为主导。2019年Q1央视收视平台收视率破1%的电视剧有10部，分别是《老中医》、《知否知否应是绿肥红瘦》、《大江大河》、《刘家媳妇》、《姥姥的饺子馆》、《芝麻胡同》、《逆流而上的你》、《都挺好》、《只为遇见你》。其中以《都挺好》为代表的现实题材作品依然是荧屏主流，都市情感剧、年代剧表现突出；

(3) 截止2019年3月底，国内移动互联网月活用户数11.38亿人次，同比增长3.9%，同比增长率首次低于4%；1-3月月活用户净增762万人，同比增速同样下滑。整体看国内移动互联网用户饱和的趋势十分明显；

● 2019年上半年表现相对低迷，估值中枢有所提升

2019年年初至5月31日，沪深300指数上涨16.40%，文化传媒行业上涨6.38%，行业跑输市场10.02个百分点，位列中信29个一级行业倒数第四位；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6月3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215.2%，绝对估值和估值溢价率开始有所回落。结合行业基本面和市场情绪进行分析，建议投资者关注业绩成长性优秀的龙头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：关注细分行业龙头估值中枢的改善机会

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) 行业内细分领域的业绩成长性稳健的行业白马，部分公司已经具备了较高的估值优势；(2) 行业存在阶段性反转的游戏行业，二季度是游戏行业的投放期，去年同期低基数使今年存在业绩增长优势；(3) 5G逐步落地利好的广电行业相关个股。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)、完美世界(002624)、芒果超媒(300413)、中体产业(600158)、新媒股份(300770)。

● 风险提示

宏观经济低迷；行业重大政策变化；行业需求不达预期；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：2019 上半年表现低于预期.....	4
1.2 电视剧市场：政策调控密集，细分当代题材成为主导.....	6
1.3 移动互联网：竞争趋于白热化，龙头仍然领先.....	8
1.4 手游市场：增速放缓，集中度进一步提升.....	11
2. 行情概况：整体开始表现活跃，估值有所改善.....	13
2.1 2019 年上半年行业表现相对低迷.....	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、超高清视频和手游行业.....	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
3.3 关注手游行业的估值相对优势.....	18
4. 投资策略：关注行业龙头估值中枢的改善机会.....	20
5. 风险提示.....	21

图 目 录

图 1: 2018 年 1 月-2019 年 5 月国内电影票房收入及增速	4
图 2: 2018 年 1 月-2019 年 5 月国内电影观影人次及增速	4
图 3: 2019 年 Q1 央视收视收视率排名	7
图 4: 2019 年 1-3 月移动互联网月活用户增长率逐步下滑	8
图 5: 2019 年国内移动互联网用户使用时长对比	8
图 6: 2018-19 年移动互联网 APP 使用时长占比	9
图 7: 2019 年 3 月用户月总使用时长同比增量占比 TOP10 细分行业	9
图 8: 2019 年 3 月移动互联网细分行业用户规模同比增了 TOP10	10
图 9: 2019 年 Q1 国内移动游戏市场收入	11
图 10: 2019 年 Q1 国内移动游戏市场流水 TOP10	11
图 11: 2019 年 Q1 国内移动游戏中新游戏首月流水 TOP5	12
图 12: 曾进入 Ios 畅销榜 TOP200 发行商产品数量	12
图 13: 行业指数 2019 年 1-5 月涨跌幅排行(%, 截止 5 月 31 日)	13
图 14: 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
图 15: 游戏版号重启后的发放情况	18
图 16: 进口游戏版号重启后的发放情况	18
图 17: 2019 年 6 月重点游戏上线情况	19

表 目 录

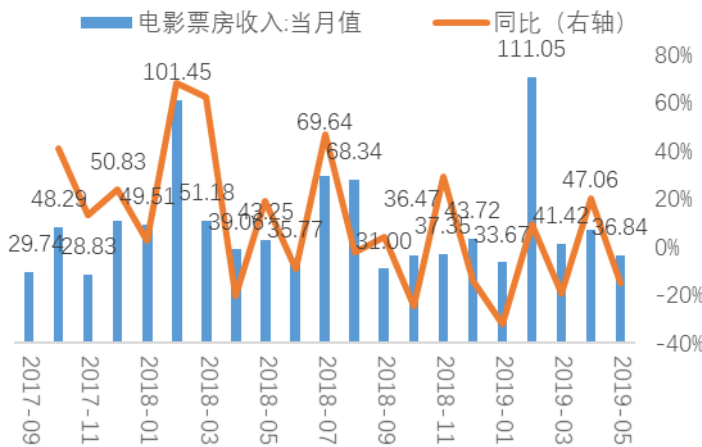
表 1: 2019 年 1-5 月国内院线 TOP10 排名	5
表 2: 2019 年 6 月上映的主要影片	5
表 3: 2018-19 年电视剧行业主要调控政策梳理	6
表 4: 文化传媒行业 2019 年 1-5 月个股涨跌幅(截止 5 月 31 日)	13
表 5: 中央及地方国有媒体主要分部	15

1. 文化传媒行业运营情况与分析

1.1 电影行业：2019 上半年表现低于预期

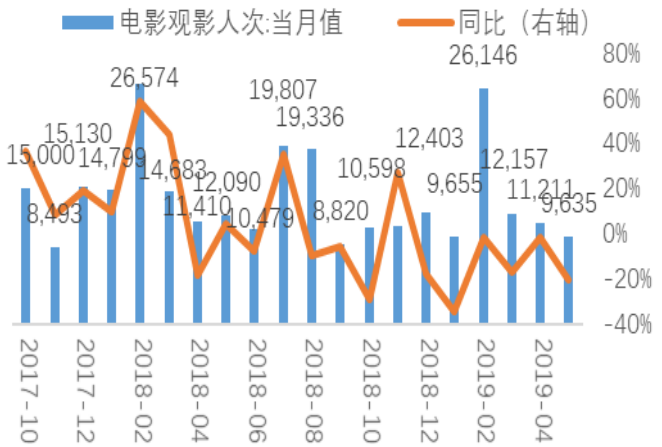
2019 年 1-5 月国内电影票房收入 270.04 亿元，同比降低 5.06%；观影人次 6.88 亿次，同比减少 13.51%；平均票价 39.25 元，相较于去年同期上涨 2.92 元。

图 1：2018 年 1 月-2019 年 5 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 5 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 1-5 月共上映 202 部影片，票房排名前五影片分别为《流浪地球》(46.54 亿)、《复联 4》(42.38 亿)、《疯狂的外星人》(22.01 亿)、《飞驰人生》(17.16 亿)和《大黄蜂》(11.47 亿)，合计票房贡献 139.56 亿元，占当月票房总收入的 50.58%。

2019 年 1-5 月国内院线数据方面，万达院线票房市占率 14.71%，全国排名第一；广东大地票房市占率 10.10%，全国排名第二；上海联合市占率 8.05%排名第三。院线集中度方面，2019 年 1-5 月国内前五大院线票房占比 47.27%，前十大院线票房占比 69.87%。

表 1: 2019 年 1-5 月国内院线 TOP10 排名

排名	院线名	票房 (亿元)	人次 (万)	场均人次	平均票价
	全国	255.06	7.05 亿	14	36.1
1	万达	37.53	8190.2	19	45.8
2	广东大地	25.78	7193.2	14	35.8
3	上海联合	20.54	5130.8	17	40.0
4	中影南方	19.31	5398.0	14	35.7
5	中影数字	17.43	4946.9	13	35.2
6	中影星美	14.05	3815.5	16	36.8
7	金逸珠江	12.88	3395.6	16	37.9
8	横店影视	11.18	3182.3	14	35.1
9	幸福蓝海	10.01	2694.7	16	37.1
10	华夏联合	9.52	2638.5	13	36.1

资料来源: 猫眼, 渤海证券

2019 年 6 月已经确定档期的影片整体竞争力很强, 预计上映的进口大片《X 战警: 黑凤凰》、《黑衣人: 全球追缉》、《蜘蛛侠: 英雄远征》和国产片《追龙 2》、《少年的你》具备很好的票房影响力, 有望支撑起 6 月的票房收入水平。2018 年 6 月国内票房收入 35.78 亿元, 票房前三作品分别为: 《侏罗纪世界 2》15.06 亿元, 《超时空同居》2.89 亿元, 《超人总动员 2》2.43 亿元, 合计票房占比 56.8%; 而 2019 年 6 月重点关注影片包括: 《X 战警: 黑凤凰》(6.6 上映)、《追龙 2》(6.6 上映)、《黑衣人: 全球追缉》(6.14 上映)、《蜘蛛侠: 英雄远征》(6.28 上映)。

表 2: 2019 年 6 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
X 战警: 黑凤凰	科幻/动作	6.6	美国
追龙 2	犯罪/剧情	6.6	中国/中国香港
黑衣人: 全球追缉	科幻/动作	6.14	美国
千与千寻	动画	6.21	日本
少年的你	爱情/青春	6.27	中国
蜘蛛侠: 英雄远征	科幻/动作	6.28	美国

数据来源: 猫眼, 渤海证券

1.2 电视剧市场：政策调控密集，细分当代题材成为主导

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；2019 年 5 月，习近平总书记主持召开中央全面深化改革委员会第八次会议，强调推进影视业改革，加强行业管理执法，对行业的建设发展指明了方向和趋势。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，行业发展将进一步被严格和规范，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、演员擅改剧本、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
中央全面深化改革委员会第八次会议	2019 年 5 月	推进影视业改革，要从完善创作生产引导机制、规范影视企业经营行为、健全影视评价体系、发挥各类市场主体作用、加强行业管理执法、加强人才队伍建设等方面统筹推进改革，既抓住当前群众普遍关心、反映强烈的具体问题，又聚焦影视行业标准、从业人员诚信建设等配套性强、影响长远的要害问题，形成管用的长效机制

数据来源：互联网，渤海证券

2019 年电视剧收视率表现平淡，现实题材成为主导。2019 年 Q1 央卫视平台收视率破 1% 的电视剧有 10 部，分别是《老中医》、《知否知否应是绿肥红瘦》、《大江大河》、《刘家媳妇》、《姥姥的饺子馆》、《芝麻胡同》、《逆流而上的你》、《都挺好

好》、《只为遇见你》。其中以《都挺好》为代表的现实题材作品依然是荧屏主流，都市情感剧、年代剧表现突出；古装剧在4月后表现持续下滑。

图 3：2019 年 Q1 央卫视收视率排名

2019 第一季度央卫视电视剧收视 TOP10					
剧名	播出频道	集数(起)	集数(止)	收视率%	市场份额%
《老中医》	央视综合频道	1	40	1.432	5.173
《知否知否应是绿肥红瘦》	湖南卫视	11	78	1.378	4.965
《大江大河》	北京卫视	40	47	1.371	4.718
《刘家媳妇》	央视电视剧频道	1	39	1.338	4.966
《姥姥的饺子馆》	央视电视剧频道	16	40	1.336	5.045
《芝麻胡同》	北京卫视	1	55	1.333	4.734
《逆流而上的你》	湖南卫视	1	43	1.194	4.432
《都挺好》	浙江卫视	1	46	1.192	4.269
《都挺好》	江苏卫视	1	46	1.158	4.148
《只为遇见你》	湖南卫视	1	42	1.026	3.937

注：以上数据根据CSM55城整理，时间范围为2019年1月1日至4月2日

数据来源：csm，渤海证券

下半年电视剧题材仍以当代为主，涉及细分题材更为多样。从 Q2 后各大卫视的排播重点来看，一方面各大平台将献礼剧提上日程；另一方面反腐、涉案、年代、军旅、悬疑类题材剧集不断涌现。献礼剧方面比如《在远方》、《小欢喜》、《新世界》、《惊蛰》、《亮剑之雷霆战将》、《瞄准》等剧作。此外《巨匠》、《少年派》、《完美关系》、《带着爸爸去留学》、《我的真朋友》、《平凡的荣耀》、《尉官正年轻》《人民的财产》等都成为各大卫视平台的重点剧目，接下来必将会有更多反映时代的剧集作品呈现。

1.3 移动互联网：竞争趋于白热化，龙头仍然领先

截止 2019 年 3 月底，国内移动互联网月活用户数 11.38 亿人次，同比增长 3.9%，同比增长率首次低于 4%；1-3 月月活用户净增 762 万人，同比增速同样下滑。整体看国内移动互联网用户饱和的趋势十分明显。

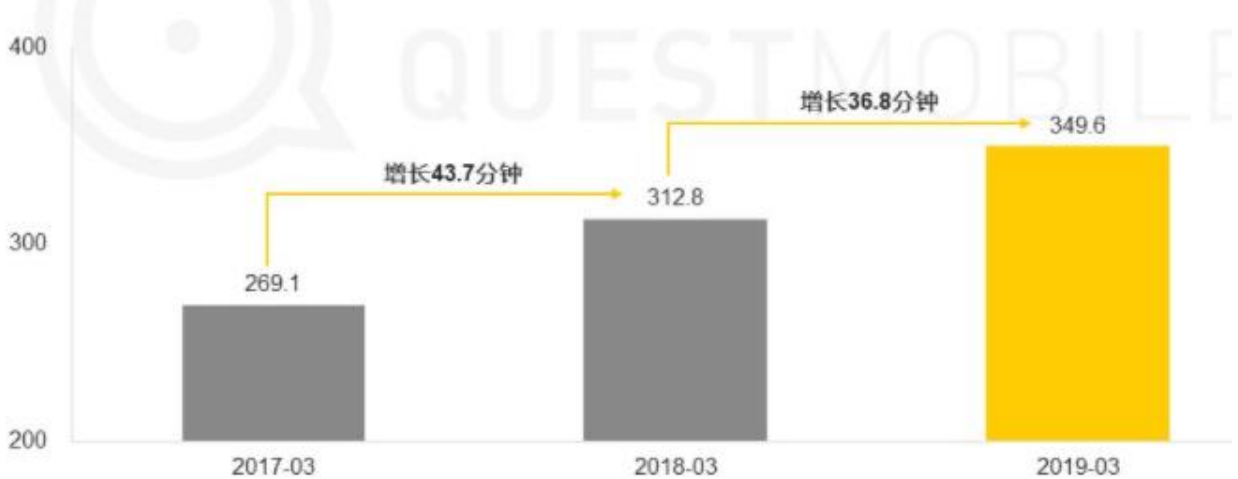
图 4：2019 年 1-3 月移动互联网月活用户增长率逐步下滑



数据来源：QuestMobile，渤海证券

用户使用时长方面，截止 2019 年 3 月底，国内移动互联网用户人均单日使用时长为 349.6 分钟，相较于 2017 和 2018 年均持续提升，说明国内用户对移动互联网的依赖度越来越强，每天使用时长为 6 小时左右，但使用时间的同比增幅有收窄趋势。

图 5：2019 年国内移动互联网用户使用时长对比



数据来源: QuestMobile, 渤海证券

APP 使用时长占比方面, 2019 年国内移动互联网巨头旗下 APP 的用户使用时长占比各有增减, 其中字节跳动系的使用时长占比增至 11.3%, 显示出短视频领域具备持续的竞争力, 而腾讯系和百度系的用户使用时长占比有所下滑。

图 6: 2018-19 年移动互联网 APP 使用时长占比



数据来源: QuestMobile, 渤海证券

APP 使用时长同比增速方面, 2019 年短视频和综合资讯依然是用户使用时长同比增速最大的领域, 两者贡献了整体时长增量的一半。

图 7: 2019 年 3 月用户月总使用时长同比增量占比 TOP10 细分行业



数据来源: QuestMobile, 渤海证券

APP 用户规模绝对增量方面，2019 年 3 月短视频、支付结算和综合电商的用户规模同比增量排名前三，其中以抖音为代表的短视频领域具备很高的竞争力，而以网银、导航、K12、输入法为代表的垂直细分领域也具备一定的增长机会。

图 8：2019 年 3 月移动互联网细分行业用户规模同比增了 TOP10

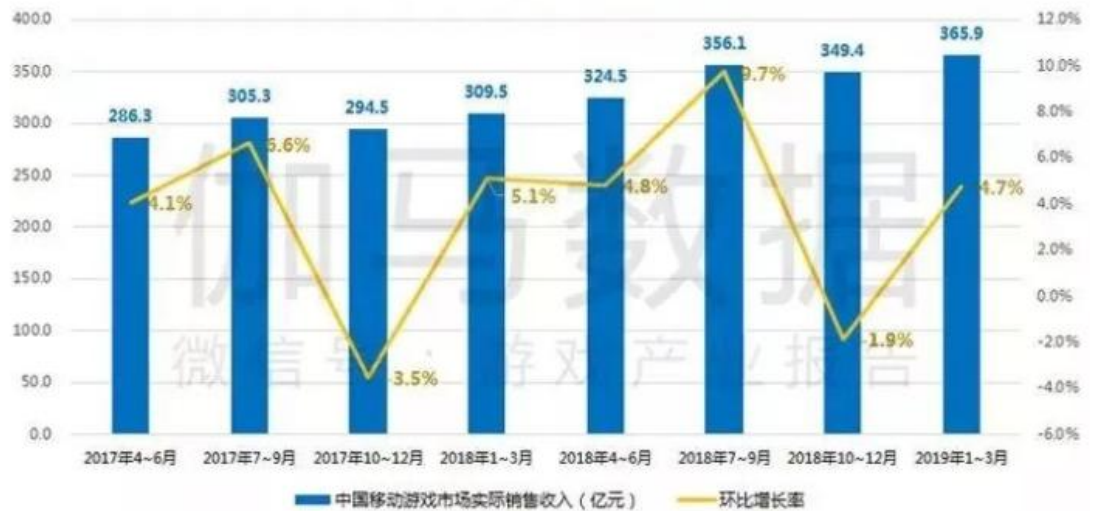


数据来源：QuestMobile，渤海证券

1.4 手游市场：增速放缓，集中度进一步提升

2019 年 Q1 国内移动游戏市场收入 365.9 亿元，同比增长 18.2%，环比增长 4.7%。虽然新游表现较往年逊色，但依靠老游戏稳定收入，市场销售收入依然保持正向增长。

图 9：2019 年 Q1 国内移动游戏市场收入



资料来源：CNG，渤海证券

2019 年 1~3 月国内移动游戏市场实际销售收入前 10 名产品中，产品类型涉及 MOBA、RPG、竞速、生存、策略等多个类型。具体产品中，《王者荣耀》《梦幻西游》依然位居前两名，完美世界发布的《完美世界》手游首月 APP Store 内 19 天高居畅销榜第一，也是唯一一款进入 TOP10 的新游戏。

图 10：2019 年 Q1 国内移动游戏市场流水 TOP10

排名	游戏名称	游戏类型
1	王者荣耀	MOBA类
2	梦幻西游	回合制RPG类
3	QQ飞车	竞速类
4	完美世界手游	MMORPG
5	阴阳师	回合制RPG类
6	明日之后	生存类
7	乱世王者	策略类
8	QQ炫舞	音舞类
9	大话西游	回合制RPG类
10	Fate/Grand Order	卡牌类

资料来源: CNG, 渤海证券

2019年Q1首月收入TOP5新游中,所有产品均拥有IP,IP对产品取得更佳成绩显得至关重要。端游IP、动漫IP、买量产品依然是新游增长主力,完美世界研发的《完美世界》手游居首,买量产品《疯狂原始人》、中手游发行的动漫IP产品《龙珠觉醒》,分列新游首月流水测算榜第二、三名。本季度新游对IP的使用与最近一年来的整体趋势保持一致。

图 11: 2019 年 Q1 国内移动游戏中新游戏首月流水 TOP5

排名	游戏名称	游戏类型	IP类型
1	完美世界手游	MMORPG	端游
2	疯狂原始人	策略类	影视
3	龙珠觉醒	卡牌类	动漫
4	斗罗大陆	MMORPG	小说
5	幻兽起源	MMORPG	无

资料来源: CNG, 渤海证券

进入过iOS日畅销榜TOP200游戏产品的数据来看,腾讯网易整体份额依然较为稳定,整体波动并不大。

图 12: 曾进入 Ios 畅销榜 TOP200 发行商产品数量



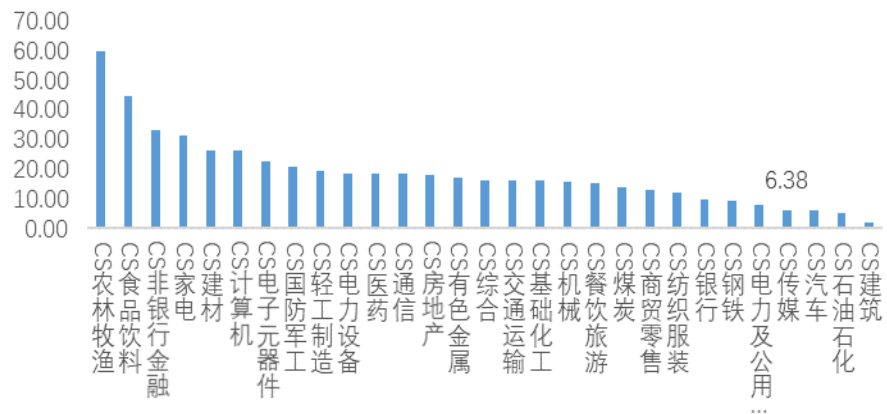
资料来源: CNG, 渤海证券

2.行情概况：整体开始表现活跃，估值有所改善

2.1 2019 年上半年行业表现相对低迷

2019 年年初至 5 月 31 日，沪深 300 指数上涨 16.40%，文化传媒行业上涨 6.38%，行业跑输市场 10.02 个百分点，位列中信 29 个一级行业倒数第四位；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 13: 行业指数 2019 年 1-5 月涨跌幅排行 (%，截止 5 月 31 日)



资料来源: Wind, 渤海证券

个股方面，人民网、金逸影视以及金陵体育从年初至今领涨于行业，*ST 游久、*ST 印记和 ST 天润领跌。

表 4: 文化传媒行业 2019 年 1-5 月个股涨跌幅 (截止 5 月 31 日)

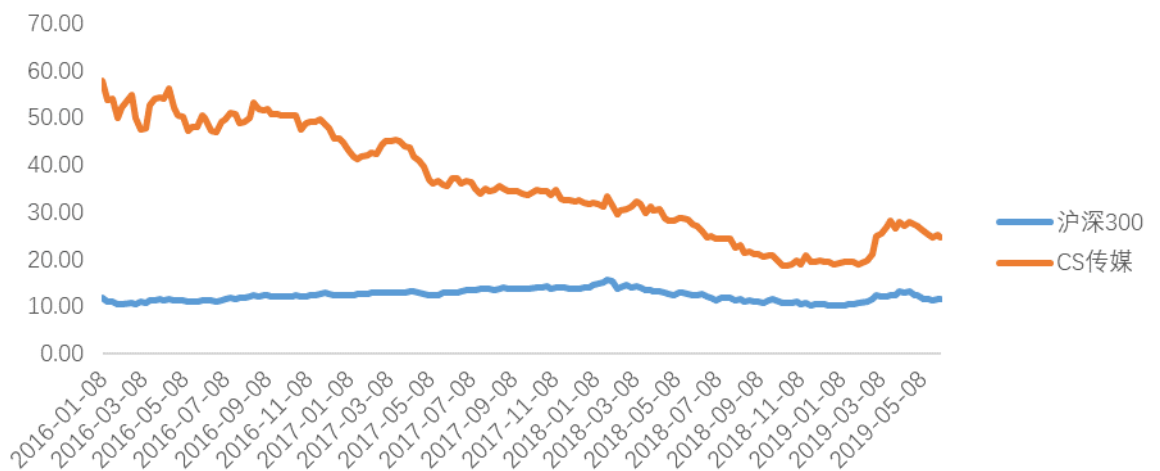
涨跌幅前五名	月涨跌幅 (%)	涨跌幅后五名	月涨跌幅 (%)
人民网	158.77	*ST 游久	-49.66
金逸影视	158.25	*ST 印记	-48.60
金陵体育	80.93	ST 天润	-48.00
中视传媒	75.87	乐视网	-32.13
天威视讯	72.31	华策影视	-28.79

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 6 月 3 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 215.2%，绝对估值和估值溢价率开始有所回落。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龙头个股的相对估值仍然存在一定的提升空间，因此建议投资者关注业绩成长性优秀的龙头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 14: 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、超高清视频和手游行业

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	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、	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

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。

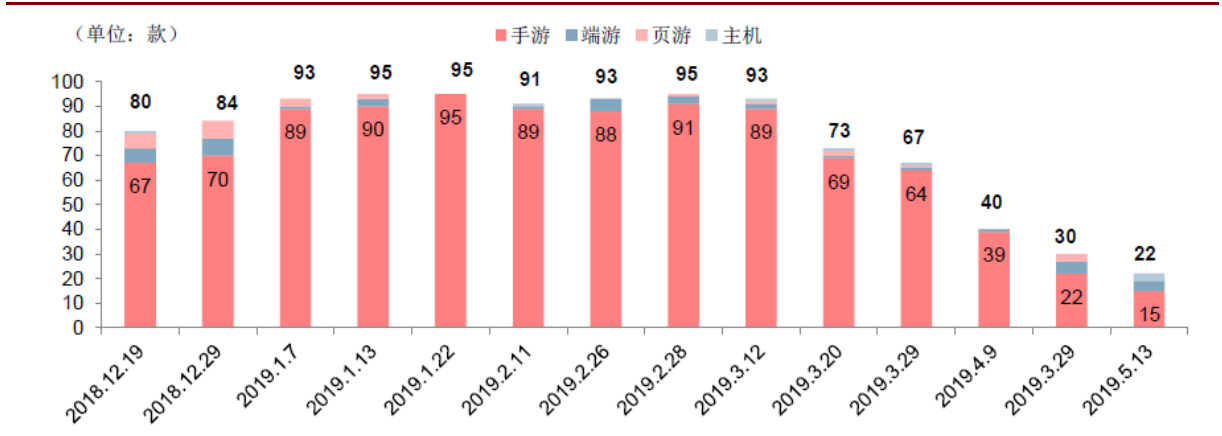
超高清视频是继视频数字化、高清化之后的新一轮重大技术革新，将带动视频采集、制作、传输、呈现、应用等产业链各环节发生深刻变革。当前，我国超高清视频产业已形成终端先行、频道建设稳步推进、行业应用初步兴起的良好态势。从高清向超高清的演进，涉及内容采集、制作、播出、传输、存储和显示等多个技术环节，较长的产业链条也预示着超高清视频产业的发展将推动芯片、显示面板、视频制作设备、存储设备、网络传输设备、终端整机等产业链各环节产品的升级换代。

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。

3.3 关注手游行业的估值相对优势

截至 2019 年 5 月末，自国产游戏版号重启发放以来，累计发放国产游戏版号批次共 12 批，累计发放 999 款。累计发放的国产游戏版号中，移动游戏 940 款，页游 23 款。2019 年 5 月期间没有发放新批次版号。

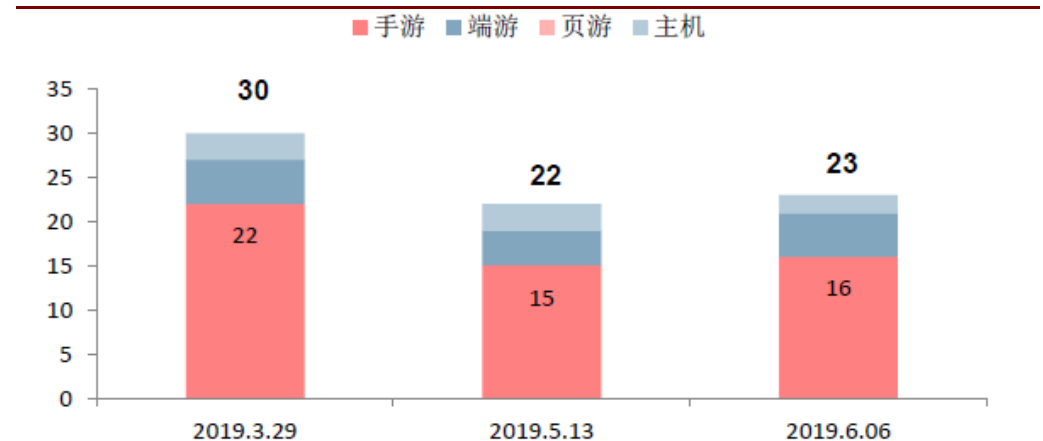
图 15: 游戏版号重启后的发放情况



资料来源: 广电总局, 渤海证券

截至 2019 年 5 月末，自进口游戏版号重启发放以来，累计发放进口游戏版号批次共 2 批，累计发放 52 款。6 月 6 日，第三批进口游戏版号正式下发，共计 23 款，前三批累计发放进口游戏版号 75 款。累计发放的进口游戏版号中，移动游戏 53 款，端游 14 款，主机游戏 8 款。前三批进口游戏版号中部分重点厂商产品包括腾讯的《艾兰岛》、《一人之下》，完美世界的《洪潮之焰》、《面条人》、《赦免者》，网易的《迷室 3》、《遇见逆水寒》、《逆水寒》，哔哩哔哩的《英雄传说：星之轨迹》、《BanG Dream!》、《晓之轨迹》、《妃十三学园》、《无法触碰的掌心》等产品。

图 16: 进口游戏版号重启后的发放情况



资料来源：广电总局，渤海证券

2018年新上线且月活跃用户过千的手机游戏数量较2017年大幅下滑了58.9%，版号审批的暂停导致的新游供给大幅减少对手游市场的负面影响十分显著。截止2019年Q1，版号审批恢复后已有千余款游戏获批，预计这一批新游的集中上线期将出现在今年的Q2-Q3区间，因此手游市场收入规模有望在下半年后出现环比较大程度回暖，使手游行业具有较强的估值优势。

图 17：2019 年 6 月重点游戏上线情况

游戏名称	时间	环节	研发商	发行商	国内平台
遇见逆水寒	6月5日	上线	网易游戏	网易游戏	安卓, iOS
BanG Dream! 少女乐团派对!	6月5日	公测	Craft Egg Inc.	哔哩哔哩	安卓
剑网3: 指尖江湖	6月12日	上线	金山软件(西山居)	腾讯游戏	安卓, iOS
青璃	6月13日	上线	网易游戏	网易游戏	iOS
流浪者小岛	6月13日	公测	世纪华通	世纪华通	安卓
一拳超人	6月19日	上线	掌趣科技	掌趣科技	iOS
辐射: 避难所 Online	6月20日	上线	DNA 工作室	世纪华通	iOS
Sky 光·遇	6月21日	上线	网易游戏	网易游戏	iOS
王牌战士	6月7日	上线	腾讯游戏	腾讯游戏	iOS
权力的游戏: 凛冬将至	6月27日	上线	游族网络	腾讯游戏	iOS
石器时代 M	6月28日	上线	网石(腾讯持股)	网石(腾讯持股)	iOS

资料来源：渤海证券

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，但需要对传媒行业细分领域进行斟酌，选择行业成长性-估值有合理匹配的赛道，并建议投资者关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）行业内细分领域的业绩成长性稳健的行业白马，部分公司已经具备了较高的估值优势；（2）行业存在阶段性反转的游戏行业，二季度是游戏行业的投放期，去年同期低基数使今年存在业绩增长优势；（3）5G 逐步落地利好的广电行业相关个股。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）、完美世界（002624）、芒果超媒（300413）、中体产业（600158）、新媒股份（300770）。

5.风险提示

宏观经济低迷；行业重大政策变化；行业需求不达预期；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

副所长 (金融行业研究 & 研究所主持工作)

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
王磊
+86 22 2845 1802

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

徐勇
+86 10 6810 4602
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

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋暘
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝倜
+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

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

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

请务必阅读正文之后的免责声明