

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

关注围绕 5G 应用的细分行业机会

——文化传媒行业周报

2019 年 6 月 17 日

分析师:

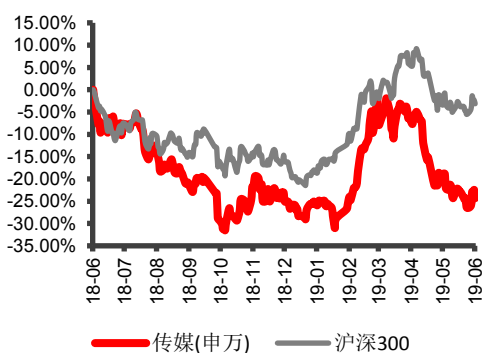
王丽丽

执业证书编号: S1380519010001

联系电话: 010-88300857

邮箱: wanglili@gkzq.com.cn

申万传媒与沪深 300 涨跌幅比较(%)



行业评级

中性

相关报告

- 1、行业景气度改善 继续关注超跌龙头——文化传媒行业周报
- 2、电影局鼓励电影市场繁荣发展 利好行业龙头——文化传媒行业周报
- 3、政策利好叠加或助板块持续走强——文化传媒行业周报
- 4、游戏版号审批加速 看好板块龙头发展 ——文化传媒行业周度报告
- 5、从业绩出发,把握政策利好下的板块行情——文化传媒行业周度报告

内容提要:

- 上周申万传媒一级行业指数上涨2.88%，表现优于沪深300指数0.35个百分点，在申万28个一级行业中排名第11。目前板块TTM市盈率为25倍，相对于全部A股的溢价率为77%。
- 从板块估值上看，传媒板块子行业估值近期分化加剧，我们认为一方面从中长期看行业供给侧改革持续推进会缩小估值差异；另一方面，随着围绕5G的互联网应用产品（云游戏+高清4K电视+OTT/IPTV）的开发及落地预期增强，估值差异则可能进一步加剧，因此我们建议当前对传媒板块的投资应把握不确定中的确定性。
- 具体投资建议方面，上周传媒板块表现较为活跃，前期上涨较多的广电板块随着5G牌照的发放，预期兑现出现回落。我们认为短期来看传媒板块整体估值受业绩不确定性以及整体市场环境限制修复空间可能较小，但细分子板块存在较多机会，建议关注一季报业绩亮眼且新游轮动上线持续提供业绩弹性的游戏板块以及围绕5G的互联网应用下的相关受益板块，关注行业龙头包括完美世界、游族网络以及芒果超媒。此外，根据最新报道，由中影发行，迪士尼影业出品的真人史诗巨制《狮子王》(The Lion King) 将于7月12日在内地公映，中影作为发行方，或将直接受益；对于即将来临的暑期档，根据灯塔数据，6-8月总计将有96部影片上映，包括《八佰》、《最好的我们》、《千与千寻》等，有望提振近期相对低迷的电影市场，建议关注中国电影和万达电影。
- 风险提示：短期估值回调风险；行业增速下滑；行业政策发生重大变化；兼并重组失败；公司业绩低于预期；国内外股票市场可能出现的剧烈震荡等系统性风险；国内经济下行风险；全球经济下行风险。

目 录

1、上周市场回顾与投资建议	4
1.1 文化传媒板块走势	4
1.2 个股表现	6
1.3 投资建议	6
2、行业新闻及重点公司公告	7
3、风险提示	8

图表目录:

图 1: 上周申万 28 个一级行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 上周文化传媒 III 级子行业涨跌幅 (%)	5
图 3: 文化传媒行业相对全部 A 股的溢价情况	5
图 4: 文化传媒子行业动态 PE (倍) 比较	5
表 1: 申万传媒涨跌幅前 10 排名	6
表 2: 重点公司估值情况 (Wind 一致预期)	7

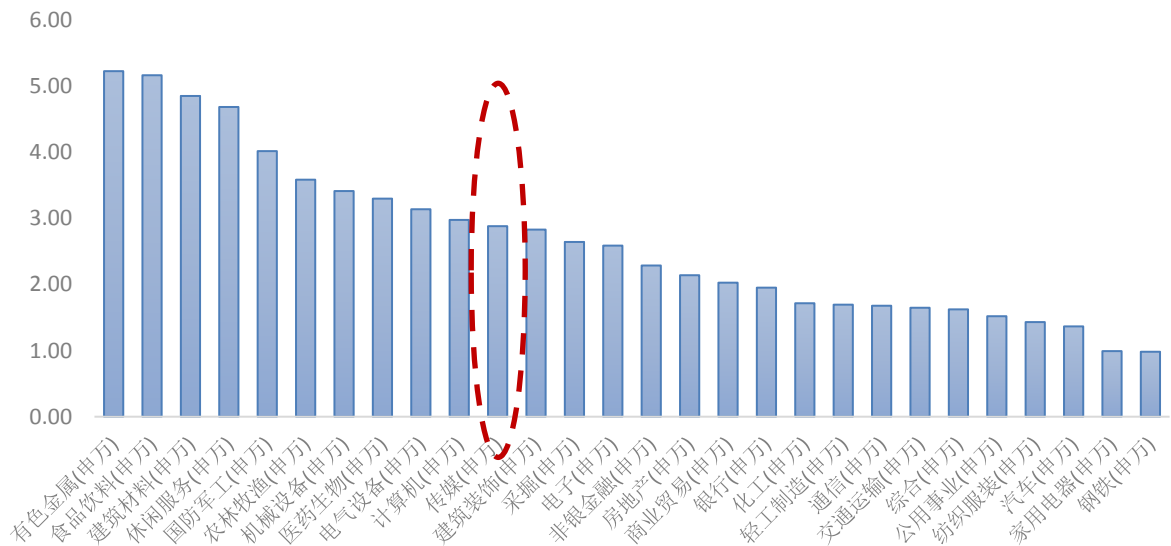
1、上周市场回顾与投资建议

1.1 文化传媒板块走势

上周申万传媒一级行业指数上涨 2.88%，表现优于沪深 300 指数 0.35 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 11。目前板块 TTM 市盈率为 25 倍，相对于全部 A 股的溢价率为 77%。

从日交易情况看，上周五个交易日涨跌互现，全周以上涨为主，周二受北向资金回流带动大盘上行以及指数前期表现较弱等原因，单日录得涨幅 4.08%，为单周指数表现最好交易日。

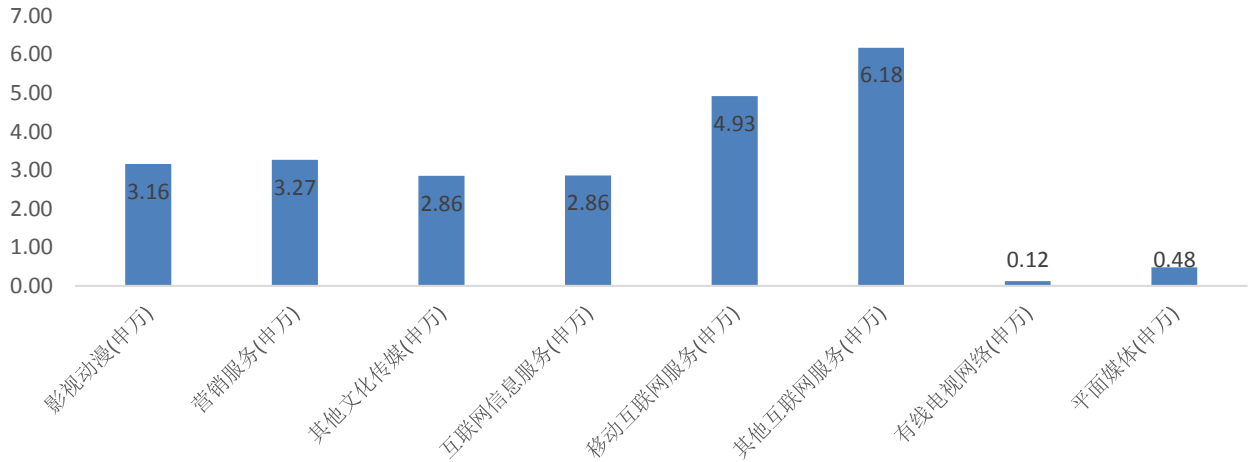
图 1：上周（6.10-6.14）申万 28 个一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国开证券研究部

二级子行业方面，互联网传媒(801752)、营销传播(801751)以及文化传媒(801761)分别上涨 3.91%、3.27%以及 1.55%。三级子行业指数全线上涨，涨幅居前的包括其他互联网服务(+6.18%)、移动互联网服务(4.93%)以及营销服务(+3.27%)。随着 5G 牌照的正式发放，前期涨幅较大的有线电视网络子行业出现一定程度回落，周涨幅在 8 个子行业中垫底。

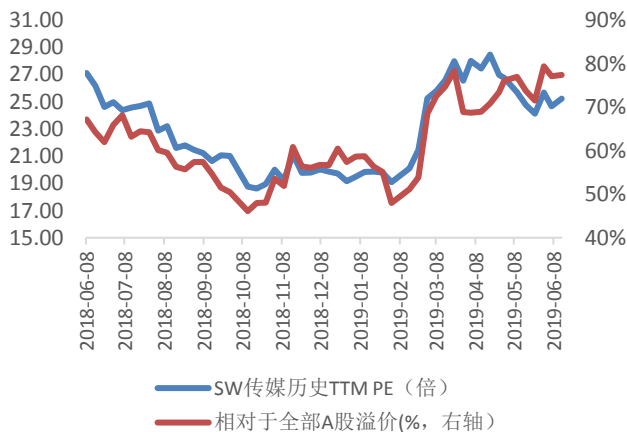
图 2: 上周 (6.10-6.14) 文化传媒Ⅲ级子行业涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国开证券研究部

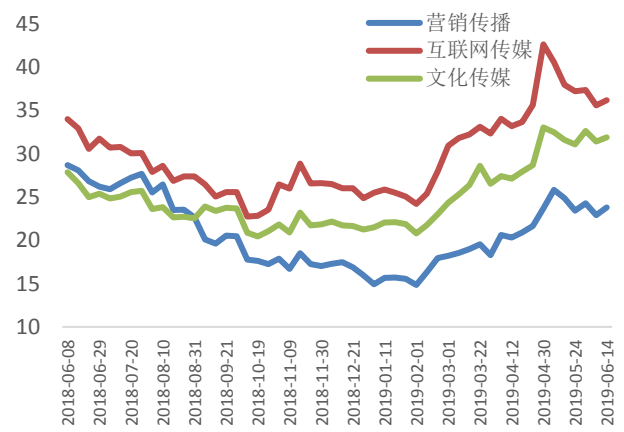
从估值溢价角度来看, 传媒板块自二月份开始的这轮资金带动的估值修复已经在四月份结束。截止 2019 年 6 月 14 日板块 PE (历史 TTM, 整体法剔除负值) 为 25.22 倍, 相对于全部 A 股的溢价率为 77%, 我们认为目前处于新的估值筑底阶段。二级子行业估值分化趋于明显, 互联网传媒最新动态 PE 为 36 倍, 文化传媒及营销传播则为 32 和 24 倍, 估值差异主要来源于细分行业增长预期的差异, 我们认为当前这种差异是相对合理的, 未来随着围绕 5G 的互联网应用产品的落地, 子行业间估值差或进一步扩大。

图 3: 文化传媒行业相对全部 A 股的溢价情况



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 4: 文化传媒子行业动态 PE (倍) 比较



资料来源: Wind, 国开证券研究部

1.2 个股表现

个股方面，申万传媒 151 只个股中 121 只上涨，30 只下跌，1 只收平。涨幅居前的个股分别是因赛集团（61.09%）、电魂网络（37.48%）、梦网集团（24.28%）、晨鑫科技（22.18%）和华谊兄弟（14.62%）；跌幅前五的个股为金逸影视、广电网络、天威视讯、华数传媒以及华录百纳。

表 1: 申万传媒涨跌幅前 10 排名

涨幅前 10 名 (%)		跌幅前 10 名 (%)	
因赛集团	61.09	金逸影视	-21.33
电魂网络	37.48	广电网络	-7.79
梦网集团	24.28	天威视讯	-5.51
晨鑫科技	22.18	华数传媒	-4.96
华谊兄弟	14.62	华录百纳	-4.07
*ST 富控	13.26	凤凰传媒	-3.84
盛天网络	11.94	凯文教育	-2.42
利欧股份	11.24	*ST 生物	-2.07
凯撒文化	10.43	广西广电	-1.86
盛讯达	9.87	大晟文化	-1.67

资料来源：Wind，国开证券研究部

1.3 投资建议

从板块估值上看，传媒板块子行业估值近期分化加剧，我们认为一方面从中长期看行业供给侧改革持续推进会缩小估值差异；另一方面，随着围绕 5G 的互联网应用产品（云游戏+高清 4K 电视+OTT/IPTV）的开发及落地预期增强，估值差异则可能进一步加剧，因此我们认为当前对传媒板块的投资应把握不确定中的确定性。

具体投资建议方面，上周传媒板块表现较为活跃，前期上涨较多的广电板块随着 5G 牌照的发放，预期兑现出现回落。我们认为短期来看传媒板块整体估值受业绩不确定性以及整体市场环境限制修复空间可能较小，但细分子板块存在较多机会，建议关注一季报业绩亮眼且新游轮动上线持续提供业绩弹性的游戏板块以及围绕 5G 的互联网应用下的相关受益板块，关注行业龙头包括完美世界、游族网络以及芒果超媒。此外，根据最新报道，由中影发行，迪士尼影业出品的真人史诗巨制《狮子王》(The Lion King) 将于 7 月 12 日在内地公映，中影作为发行方，或将直接受益。对于即将来临的暑期档，根据灯塔数据，6-8 月总计将有 96 部影片上映，包括《八佰》、《最好的我们》、《千与千寻》等，有望提振近期相对低迷的电影市场，建议关注中国电影和万达电影。

表 2: 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)		
		2019/6/17	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
300413.SZ	芒果超媒	38.00	0.87	1.15	1.46	42.33	33.04	26.03
600996.SH	贵广网络	9.97	0.31	0.34	0.43	20.7	29.32	23.19
600633.SH	浙数文化	9.35	0.37	0.5	0.57	22.18	18.70	16.40
002027.SZ	分众传媒	5.41	0.4	0.41	0.48	13.2	13.20	11.27
002624.SZ	完美世界	24.59	1.3	1.64	1.92	21.51	14.99	12.81
600977.SH	中国电影	14.77	0.78	0.73	0.84	22.89	20.23	17.58
600373.SH	中文传媒	11.94	1.18	1.32	1.48	11.07	9.05	8.07
002174.SZ	游族网络	17.04	1.16	1.37	1.65	16.23	12.44	10.33
002739.SZ	万达电影	18.96	0.73	1.03	1.18	29.75	18.41	16.07

资料来源: Wind, 国开证券研究部

注: 2018 年数据截止日期为 2018 年 12 月 31 日。

2、行业新闻及重点公司公告

2.1 俄罗斯中国电影节举行 《流浪地球》等 5 部影片获展映

6 月 6 日至 14 日, 俄罗斯 2019 中国电影节将先后在圣彼得堡和莫斯科举办。此次电影节举办适逢中华人民共和国成立 70 周年和中俄建交 70 周年, 中国外交部也将 2019 年年内中俄互办电影节项目列为双方建交 70 周年的重要人文交流项目之一。本次电影节展映了《流浪地球》《长城》《功夫瑜伽》《从你的全世界路过》《非凡任务》共 5 部近年来出品的优秀中国影片。中俄互办电影节进入第 14 个年头。14 年来, 中俄双方已将各自的上百部电影作品介绍给对方国家的观众。未来双方电影主管部门及业界将不断加强交流, 拓展两国电影合作的广度和深度, 以电影的独特魅力促进文明交流。(来源: 中国电影报)

2.2 App Growing 发布 5 月手游买量报告

App Growing 以 2019 年 5 月 1 日-5 月 30 日所追踪的移动广告投放情报为依据, 发布《2019 年 5 月份手游买量市场分析》, 报告主要包括以下要点:

- ① 手游买量市场概览: 5 月份, App Growing 共监测到 3600 多款手游投放广告, 手游广告投放金额 (估算) 占整体 App 推广广告投放总金额的 51.8%。
- ② 手游买量渠道洞察: 盘点 5 月份手游广告主所青睐的 Top 10 流量平台, 垂直体育社区懂球帝跻身其中。
- ③ 广告投放风云榜盘点: 广告投放总金额 (估算) 手游排行榜 Top 20 盘点,

45%的手游已连续2个月位列广告金额（估算）手游排行榜Top 20，休闲竞速类游戏《全民漂移3D》强势抢量。

④ 5月份各主流广告平台高曝光量广告盘点。（来源：AppGrowing）

2.3 重点公司公告

完美世界（002624）：2019-6-17公司发布有关限售股上市流通的公告。本次解除限售股份为2016年重大资产重组中认购发行股份募集配套资金所取得的股份，数量为212,463,532股，占公司总股本（1,314,823,097股）的比例为16.1591%，涉及股东4人。解除限售股份的上市流通日为2019年6月18日。（来源：公司公告，Wind）

万达电影（002739）：2019-6-11公司发布2019年5月经营简报。

一、2019年5月，公司实现票房6.9亿元，观影人次1,418.6万人次。1-5月累计票房42.6亿元，同比下降2.78%，累计观影人次9,048.8万人次，同比下降12.9%。截止2019年5月31日，公司拥有已开业直营影院612家，5,418块银幕。（上述数据为公司内部经营系统统计数据，公司披露的定期报告以公司财务系统数据为准，两者之间可能存在差异，提请投资者关注。）

二、公司发行股份购买资产暨关联交易事项已于2019年5月24日实施完成，公司主营业务范围已拓展至电影放映、电影电视剧投资制作和发行以及网络游戏发行和运营等领域，公司仅披露电影票房相关数据已无法全面反映公司经营基本情况，基于此，公司自2019年7月起将不再单独按月披露电影票房相关数据，相关内容将在公司定期报告中披露。（来源：公司公告，Wind）

3、风险提示

短期估值回调风险；行业增速下滑；行业政策发生重大变化；兼并重组失败；公司业绩低于预期；国内外股票市场可能出现的剧烈震荡等系统性风险；国内经济下行风险；全球经济下行风险。

分析师简介承诺

王丽丽，CFA，中国人民大学金融学硕士，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年至于国开证券研究部任职。

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，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

强于大市：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；

弱于大市：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