

传媒

传媒行业 8 月投资策略

中性

(维持评级)

2019 年 08 月 23 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

- 《虎牙 2019Q2 财报点评: 业绩超预期, 变现能力持续提升》——2019-08-15
- 《斗鱼 2019Q2 财报点评: 营收结构稳定, 直播及广告均表现亮眼》——2019-08-14
- 《网吧行业云服务深度报告: 从本地到云化, 网吧市场开启全新成长蓝海》——2019-08-13
- 《荣耀智慧屏发布点评: 鸿蒙系统首落地, 期待电视大屏重新焕发活力》——2019-08-12
- 《大众图书行业专题之同业对比: 文化消费必需品, 积极关注大众图书龙头投资机会》——2019-08-01

证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160
E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业投资策略

游戏行业持续复苏,《哪吒》创造国产动画电影新高度

● 市场回顾: 7 月影视板块表现较好

1) 7 月份单月中信传媒指数下跌 5.03%, 跑输沪深 300 指数 2.48 个百分点; 在中信一级 29 个板块中排名第 25 位, 影视板块表现相对较好, 光线传媒、上海电影、欢瑞世纪涨幅居前; 2) 年初至今传媒指数上涨 5.93%, 跑输沪深 300 指数 21.74 个百分点, 在中信一级 29 个板块中排名倒数第一, 板块来看国有媒体及广电行业表现居前, 个股中人民网、中视传媒、中广天择和贵广网络涨幅居前。

● 游戏行业持续复苏, 电竞及出海表现良好

1) 根据游戏工委的统计, 2019H1 中国游戏市场实际销售收入 1140.2 亿元, 相比 2018H1 同比增长 8.6%, 增速同比提高 3.4 个百分点, 在版号重启背景下游戏行业增速持续复苏; 2) 上半年移动游戏市场实际销售收入为 770.7 亿元, 同比增长 21.5%; 收入占比亦达到 67.6%, 相比于 2018 年同期提升 7.2 个百分点, 连续四年保持增长; 3) 上半年出海销售收入达 55.7 亿美元, 同比增长 20.2%, 继续保持高速增长。同时中国电子竞技用户规模为 4.4 亿人, 同比增长 11.2%。电竞手游同比增长 22.9%, 在用户数和收入规模上继续保持较快增速。

● 《哪吒》创造国产动画电影新高度, 8 月票房市场有望重拾增势

1) 2019 年 7 月国内实现电影票房 57.07 亿元, 同比 2018 年 7 月下滑 18%; 而在《哪吒》、《烈火英雄》等优质国产电影陆续上映推动下, 截至 8 月 19 日, 8 月份已实现票房 55.06 亿元, 预计 8 月整体票房将超过 2018 年同期 68 亿的票房成绩; 2) 截至 8 月 19 日,《哪吒》票房已达 41.09 亿元, 位列中国影史票房总榜第四, 观影人次破亿, 创造国产动画电影新高度。

● 投资建议: 关注高增长标的及细分行业龙头

建议从以下三个维度选择个股: 1) 细分行业龙头标的, 推荐顺网科技(网吧云+云 PC)、芒果超媒、视觉中国等标的; 2) 估值较低、业绩表现较好的游戏(三七互娱、吉比特、游族网络、昆仑万维等标的)及出版板块(推荐新经典、中南传媒等标的), 关注影视(光线传媒、华策影视)及营销行业(蓝色光标、分众传媒)复苏可能; 3) 主题继续看好云游戏及广电 5G; 4) 八月投资组合为顺网科技、芒果超媒、蓝色光标。

● 风险提示: 宏观经济风险, 流动性风险, 业绩及商誉风险, 监管政策风险等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
300413	芒果超媒	买入	41.83	438	1.41	1.89	29.67	22.13
000681	视觉中国	买入	23.41	164	0.50	0.61	46.82	38.38
002555	三七互娱	增持	15.64	330	0.89	1.05	17.57	14.90
300113	顺网科技	买入	18.58	129	0.88	1.14	21.11	16.30
600996	贵广网络	买入	9.06	94	0.34	0.45	26.65	20.13
300251	光线传媒	增持	8.41	247	0.24	0.27	35.04	31.15
603103	万达电影	增持	14.34	91	0.75	0.81	19.12	17.70
300058	蓝色光标	增持	6.00	147	0.34	0.31	17.65	19.35

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

内容目录

市场回顾：国有媒体领涨传媒板块.....	3
上半年游戏行业复苏明显，《哪吒》创造动画电影新高度.....	5
游戏行业持续复苏，手游增速同比高增长.....	5
《哪吒》创造国产动画电影新高度，8月票房有望重拾增势.....	8
投资建议：关注高增长标的，推荐细分行业龙头.....	10
风险提示.....	11
国信证券投资评级.....	12
分析师承诺.....	12
风险提示.....	12
证券投资咨询业务的说明.....	12

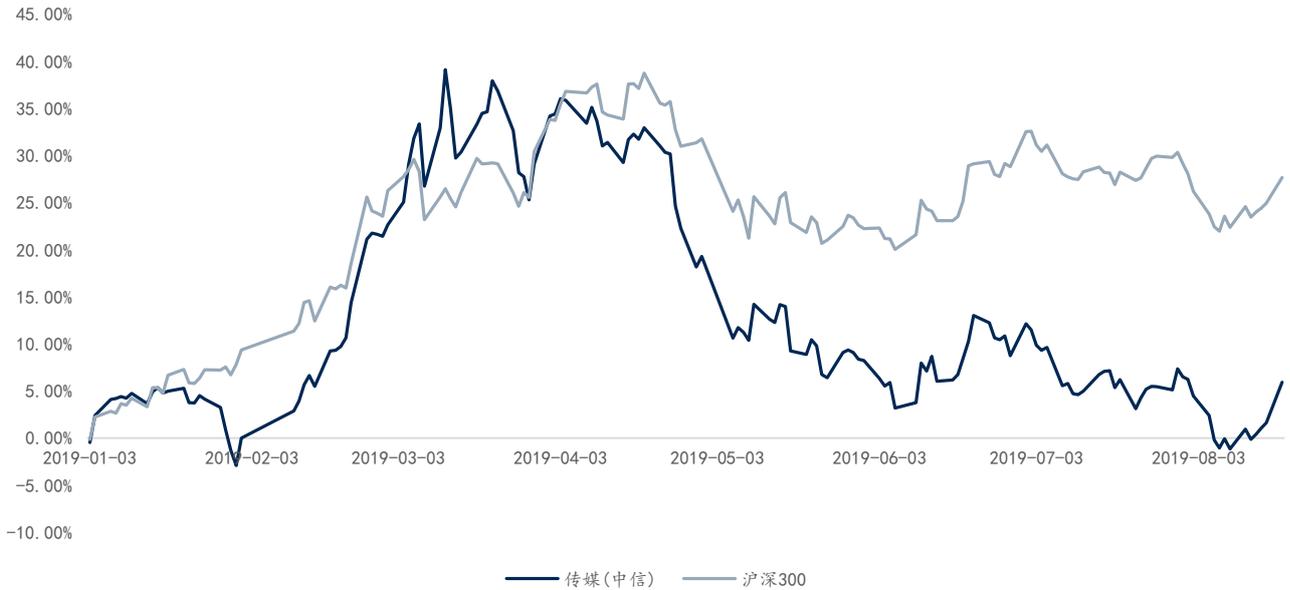
图表目录

图 1：2019 年初至 8 月 19 日传媒板块与重要指数涨跌幅情况.....	3
图 2：中信一级行业年初至 8 月 19 日初涨跌幅排序.....	3
图 3：2019 年 7 月传媒板块与重要指数涨跌幅情况.....	4
图 4：中信一级行业 7 月涨跌幅排序.....	4
表 1：年初至今传媒板块涨幅 TOP10 标的.....	5
表 2：年初至今传媒跌幅 TOP10 标的.....	5
表 3：7 月份传媒板块涨幅 TOP10 标的.....	5
表 4：7 月份传媒跌幅 TOP10 标的.....	5

市场回顾：国有媒体领涨传媒板块

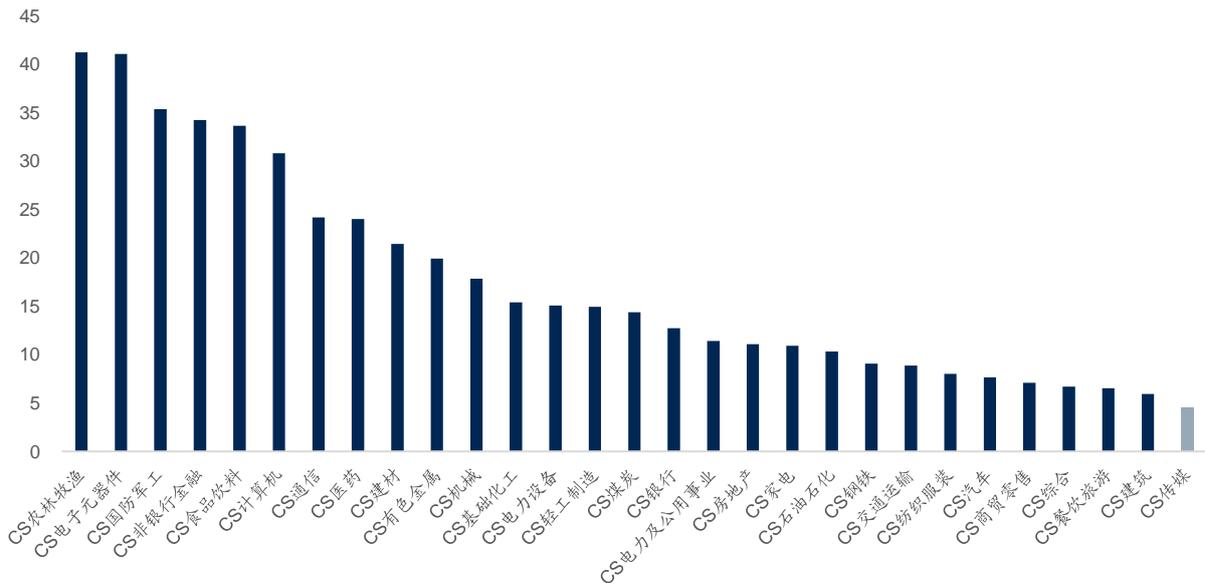
2019年初至8月19日，中信传媒指数上涨5.93%，跑输沪深300指数21.74个百分点；在中信一级29个板块中，传媒板块排名第29位。7月份单月中信传媒指数下跌5.03%，跑输沪深300指数2.48个百分点；在中信一级29个板块中，传媒板块排名第25位。

图 1：2019年初至8月19日传媒板块与重要指数涨跌幅情况



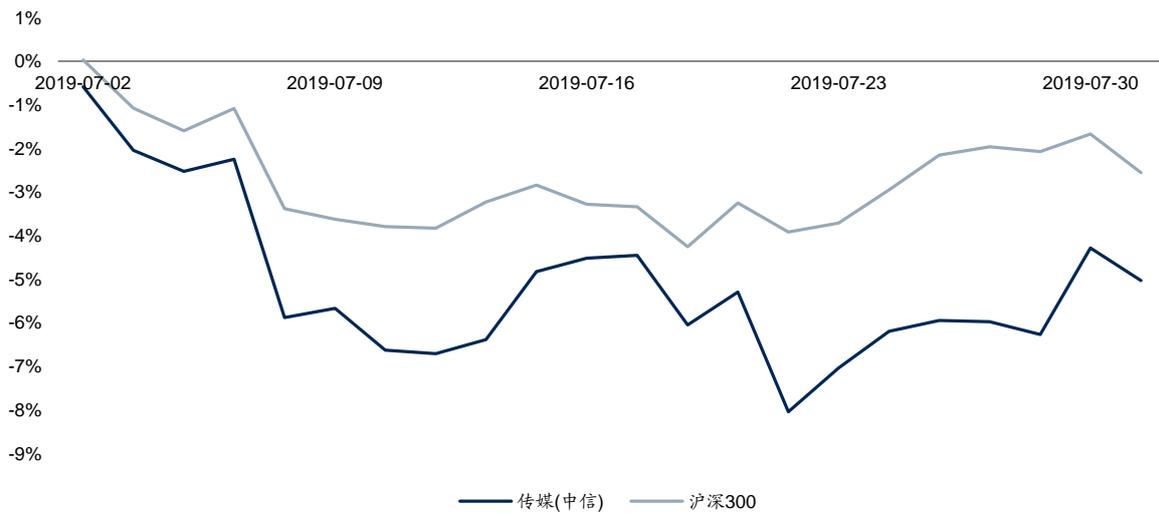
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 2：中信一级行业年初至8月19日初涨跌幅排序



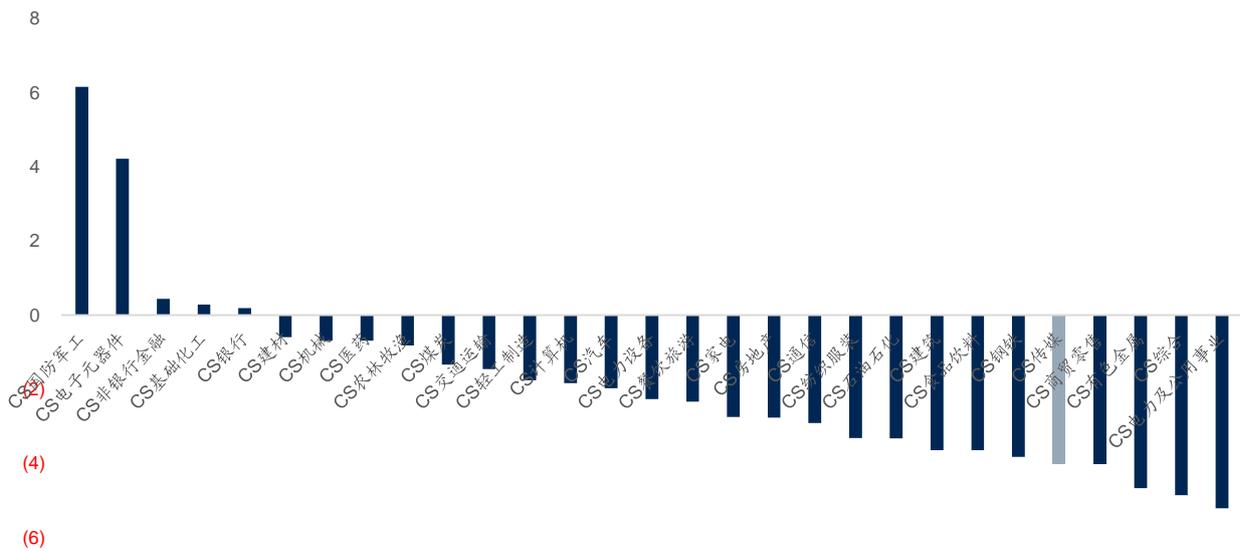
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 3: 2019 年 7 月传媒板块与重要指数涨跌幅情况



资料来源: WIND; 国信证券经济研究所整理

图 4: 中信一级行业 7 月涨跌幅排序



资料来源: WIND; 国信证券经济研究所整理

年初至今国有媒体板块及广电板块涨幅居前，7 月影视板块表现更好。2019 年年初至今涨幅 TOP10 标的中国有媒体和广电板块标的占 4 位，包括人民网、中广天择、新媒股份和中视传媒。此外，次新股每日互动和中信出版涨幅居前。7 月涨幅 TOP10 标的中影视传媒占 3 位，包括光线传媒、上海电影、欢瑞世纪；图书出版板块占 2 位，包括中信出版和新经典。

表 1: 年初至今传媒板块涨幅 TOP10 标的

排序	证券简称	涨幅 (%)
002123.SZ	梦网集团	125.6662
603000.SH	人民网	115.7038
300766.SZ	每日互动	96.9214
603444.SH	吉比特	75.2451
300788.SZ	中信出版	73.3396
603721.SH	中广天择	63.399
002555.SZ	三七互娱	62.6221
300226.SZ	上海钢联	59.7904
300770.SZ	新媒股份	52.0737
600088.SH	中视传媒	51.7855

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 2: 年初至今传媒跌幅 TOP10 标的

排序	证券简称	涨幅 (%)
002143.SZ	*ST 印纪	-67.8322
600652.SH	*ST 游久	-55.9284
600242.SH	中昌数据	-55.5693
002113.SZ	ST 天润	-55.2
002175.SZ	*ST 东网	-46.6077
000038.SZ	深大通	-44.9843
300431.SZ	暴风集团	-43.1655
600892.SH	大晟文化	-42.4561
002354.SZ	天神娱乐	-41.9847
000673.SZ	当代东方	-41.1514

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 3: 7 月份传媒板块涨幅 TOP10 标的

排序	证券简称	涨幅 (%)
300788.SZ	中信出版	88.9616
300251.SZ	光线传媒	23.9706
300058.SZ	蓝色光标	21.8111
601595.SH	上海电影	14.1558
000038.SZ	深大通	11.4894
002123.SZ	梦网集团	10.3253
000892.SZ	欢瑞世纪	10.2703
300043.SZ	星辉娱乐	8.7173
603096.SH	新经典	8.3551
600633.SH	浙数文化	8.0214

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 4: 7 月份传媒跌幅 TOP10 标的

排序	证券简称	涨幅 (%)
300431.SZ	暴风集团	-27.5103
300781.SZ	因赛集团	-24.3972
000607.SZ	华媒控股	-19.4305
002464.SZ	众应互联	-18.375
300459.SZ	金科文化	-16.2939
300061.SZ	康旗股份	-15.8661
300299.SZ	富春股份	-15.6342
000673.SZ	当代东方	-15.1042
002905.SZ	金逸影视	-14.711
002188.SZ	*ST 巴士	-14.5604

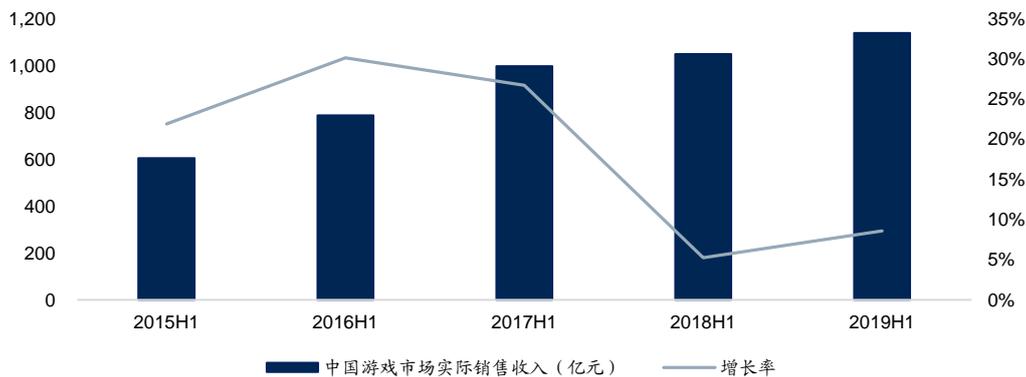
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

上半年游戏行业复苏明显,《哪吒》创造动画电影新高度

游戏行业持续复苏, 手游增速同比高增长

2019 年上半年中国游戏市场保持稳中向好发展态势, 实际销售收入加快增长, 用户规模继续扩大。中国自主研发游戏继续保持领先地位。根据游戏工委的统计, 2019H1 中国游戏市场实际销售收入 1140.2 亿元, 相比 2018H1 同比增长 8.6%, 增速同比提高 3.4 个百分点。

图 5: 2015H1-2019H1 中国游戏市场实际销售收入及增长率

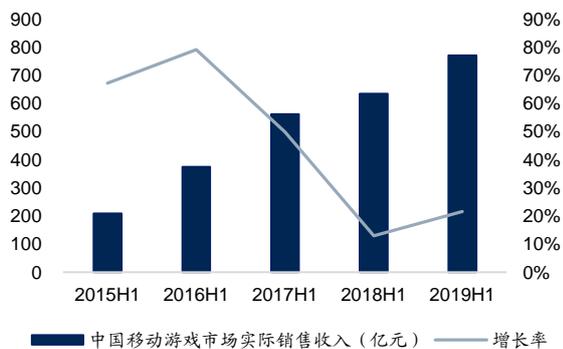


资料来源: 游戏工委, 国信证券经济研究所

移动游戏增速显著跑赢整体市场、占比进一步提升, 自研游戏占比持续提升。2019H1 中国移动游戏市场实际销售收入为 770.7 亿元, 同比增长 21.5%。受到版号重启的提振, 今年上半年市场销售收入增长速度超过去年同期, 行业继续保持良好发展趋势。2019H1, 中国移动游戏市场实际销售收入占比达到为 67.6%, 相比于 2018 同期提升 7.2 个百分点, 连续四年保持增长。

2019H1 中国自主研发游戏实际销售收入为 921.4 亿元, 同比增长 15.4%, 增速同比提高 0.3 个百分点, 高出全行业平均水平 7.3 个百分点, 占比呈持续上升趋势, 2019H1 首次突破 80%, 较 2018 同期增长 4.8 个百分点, 继续保持市场收入的主导地位。

图 6: 2015H1-2019H1 中国移动游戏市场实际销售收入及增长率



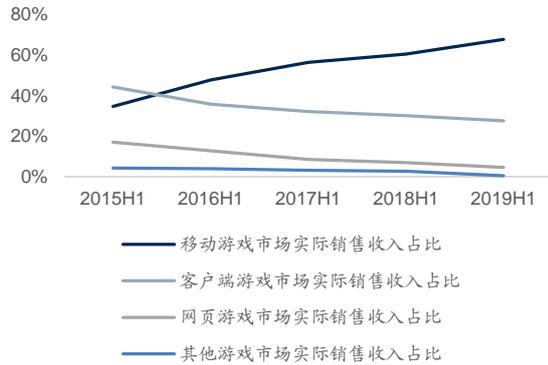
资料来源: 游戏工委、国信证券经济研究所整理

图 7: 2015H1-2019H1 中国自主研发游戏实际销售收入及增长率



资料来源: 游戏工委、国信证券经济研究所整理

图 8: 2015H1-2019H1 中国游戏市场各类型游戏占比



资料来源: 游戏工委、国信证券经济研究所整理

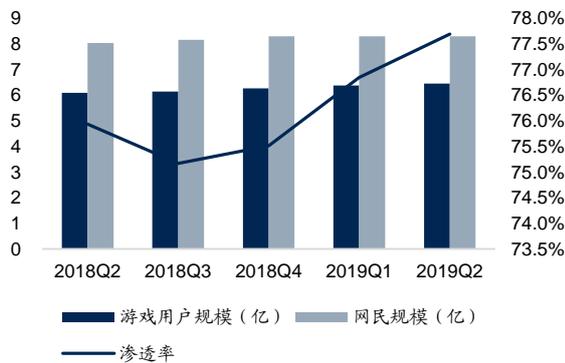
图 9: 2015H1-2019H1 中国自研游戏实际销售收入占比



资料来源: 游戏工委、国信证券经济研究所整理

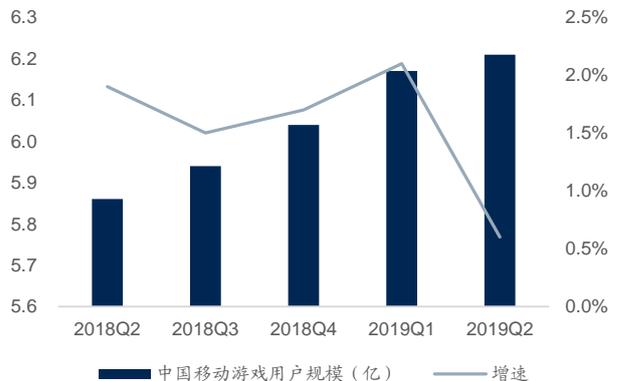
游戏用户增速持续下降, 国内市场人口红利逐步消退。截至 2019 年 6 月, 中国游戏用户规模突破 6.4 亿人, 环比增长 1.3%, 同比增长 5.9%。2019 年二季度, 中国移动游戏用户规模占比为 96.4%, 环比下降 0.6%, 但仍保持较高水平, 移动游戏用户仍是游戏用户中的主流。2018-2019H1 游戏渗透率始终保持在 75%以上, 2019Q2 出现小幅增长, 较 2018 同期增长 1.8 个百分点。

图 10: 2018Q2-2019Q2 游戏用户规模及渗透率



资料来源: 游戏工委、CNNIC、国信证券经济研究所整理

图 11: 2018Q2-2019Q2 移动游戏用户规模及同比增速



资料来源: 游戏工委、国信证券经济研究所整理

出海&电竞是行业成长亮点

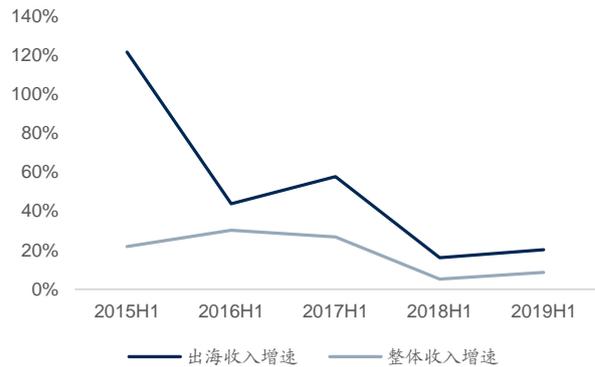
海外市场是中国自主研发游戏收入的重要收入来源。2019 H1 中国自主研发游戏海外市场实际销售收入达 55.7 亿美元, 同比增速 20.2%, 继续保持高速增长。其中角色扮演类、策略类但多人竞技类(MOBA)游戏最受欢迎, 收入合计占据海外总收入的 83%。中国企业持续布局海外市场, 自主研发游戏的海外市场销售收入从 2018H1 的 46.3 亿美元进一步提高至 2019H1 的 55.7 亿美元, 增速高于自主研发游戏国内市场收入增速。

图 12: 2015H1-2019H1 中国自主研发游戏海外市场实际销售收入及增速



资料来源: 游戏工委、国信证券经济研究所整理

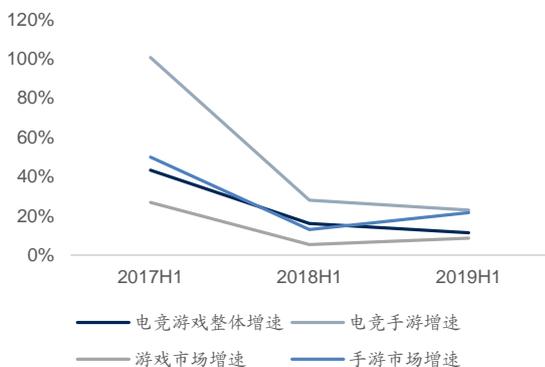
图 13: 2015H1-2019H1 出海收入增速 VS 整体增速



资料来源: 游戏工委、国信证券经济研究所整理

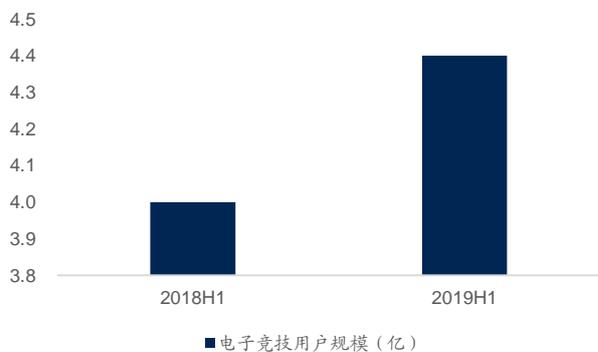
电竞游戏增速继续跑赢市场。2019H1 中国电子竞技游戏市场实际销售收入 465 亿元, 同比增长 11.3%。电子竞技游戏市场近三年均保持了两位数较快增长。用户规模方面, 中国电子竞技用户规模为 4.4 亿人, 同比增长 11.2%。在整体游戏用户增长放缓的情况下, 电子竞技用户继续保持了高速增长。随着越来越多的电竞玩家投入到移动电竞的浪潮中, 移动电子竞技游戏市场规模近两年快速增长, 其中中国移动电子竞技游戏实际销售收入为 277.4 亿, 同比增长 22.9%, 高于整体电竞手游市场 1.4 个百分点, 增速约是整体电竞游戏行业增速的两倍。

图 14: 2017H1-2019H1 电竞游戏整体增速、电竞手游增速、游戏市场增速和手游市场增速对比



资料来源: 游戏工委、国信证券经济研究所整理

图 15: 2018H1 & 2019H1 电子竞技用户规模

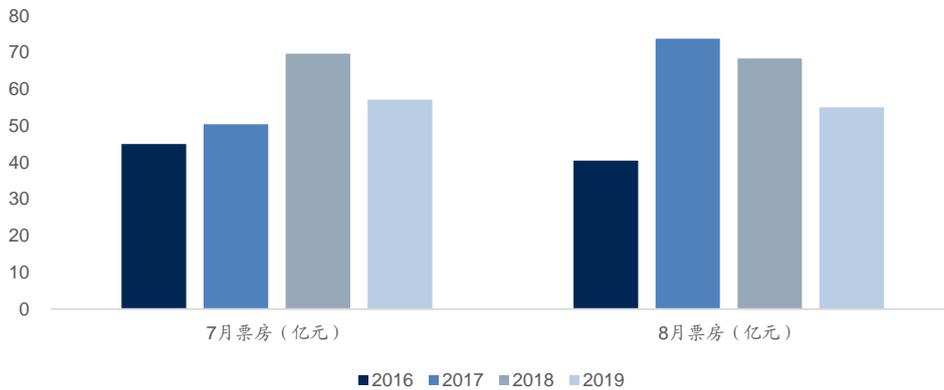


资料来源: 游戏工委、国信证券经济研究所整理

《哪吒》创造国产动画电影新高度, 8月票房有望重拾增势

暑期档7月份同比下滑, 8月有望重拾增势。根据猫眼统计的数据, 2019年7月国内实现电影票房 57.07 亿元, 同比 2018 年 7 月下滑 18%; 而在《哪吒》、《烈火英雄》等优质国产电影陆续上映推动下, 截至 8 月 19 日, 8 月份已实现票房 55.06 亿元, 预计 8 月整体票房将超过 2018 年同期 68 亿的票房成绩。

图 16: 2016-2019 猫眼 7、8 月月度票房

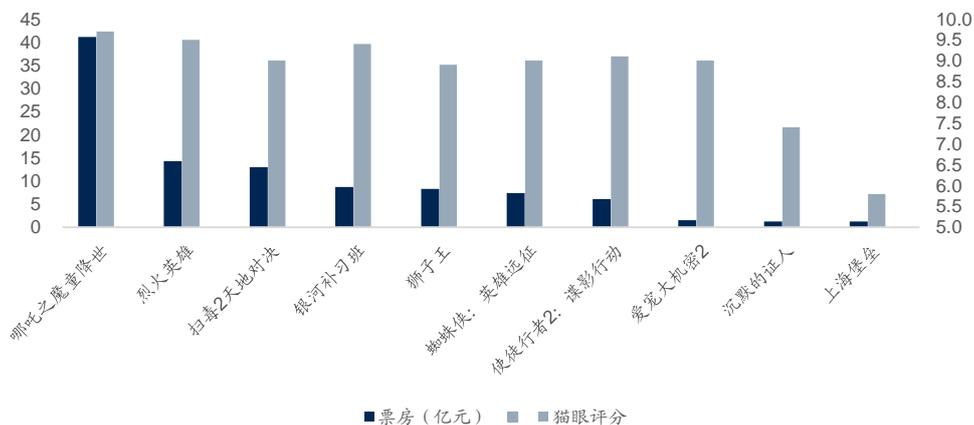


资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所

票房表现: 内容为王, 口碑决定票房成色

截至 2019 年 8 月 19 日, 暑期档票房 TOP10 均超过亿元, 其中, 国产自制动画电影《哪吒》表现亮眼, 上映 8 天 (8 月 2 日), 影片累积票房突破 17 亿, 打破由《疯狂动物城》保持三年的 15.3 亿票房纪录, 正式成为中国影史动画电影票房冠军, 突破了国产动画电影票房天花板。国产影片《烈火英雄》、《扫毒 2 天地对决》成绩也比较亮眼, 票房收入突破 10 亿元, 猫眼评分均在 9.0 以上, 同期筹备 5 年, 耗资 3.6 亿元的《上海堡垒》, 票房仅有 1.2 亿元, 猫眼评分不足 6.0, 电影口碑与票房成绩正向共振明显。

图 17: 2019 年 7 月至今票房排名及猫眼评分

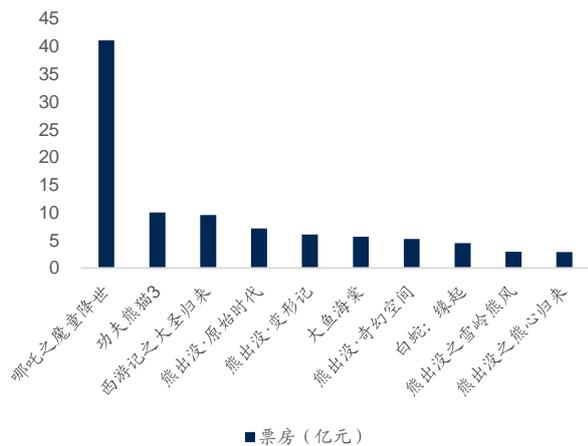


资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所

《哪吒》成就中国动画电影票房新高度

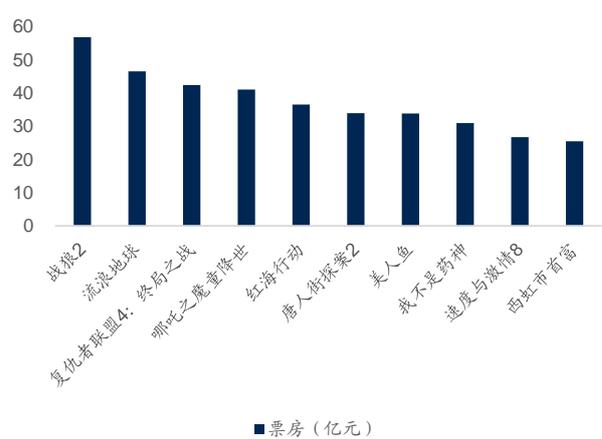
票房方面, 截至 2018 年 8 月 19 日, 《哪吒》票房已达 41.09 亿元, 位列中国影史票房总榜第四。观影人次方面, 《哪吒》继《战狼 2》《流浪地球》后的第三部观影人次破亿的电影, 也是首部观影人次破亿的动画电影。口碑方面, 影片豆瓣评分 8.6、淘票票 9.5、猫眼 9.7, 位居同档期 Top1。

图 18: 国内动画电影票房排名 TOP10



资料来源: 猫眼专业版、国信证券经济研究所整理

图 19: 国产电影票房排名 TOP10



资料来源: 猫眼专业版、国信证券经济研究所整理

2018 年票房 TOP10 进口片豆瓣评分均达 7.2 分、较 2017 年口碑回升, 我们预计 2019 年全年角度进口影片有望接棒国产片回暖周期, 成为拉动票房大盘增长的主要动力。

表 5: 2019 年暑期档影片梳理

名称	导演	上映日期	类型	出品/发行方
千与千寻	宫崎骏	2019-6-21	动画、奇幻	中国电影
玩具总动员 4	乔什·库雷	2019-6-21	喜剧、动画	迪士尼、中国电影
少年的你	曾国祥	2019-6-27	爱情、青春	河南电影、磨铁娱乐
蜘蛛侠: 英雄远征	乔·沃茨	2019-6-28	动作、冒险	哥伦比亚、中国电影
八佰 (注: 暂撤档)	管虎	2019-7-5	剧情、战争	华谊兄弟
素人特工	袁锦麟	2019-7-5	喜剧、动作	新丽传媒
爱宠大机密 2	克里斯·雷纳德	2019-7-5	喜剧、动画	环球影业、中国电影
狮子王	乔恩·费儒	2019-7-12	剧情、动画	迪士尼、中国电影
小小的愿望	田羽生	2019-7-18	喜剧、青春	恒业影业、万达影视、中国电影
扫毒 2 天地对决	邱礼涛	2019-7-19	剧情、动作	银都机构
鼠胆英雄	束焕, 邵丹	2019-7-19	喜剧、爱情	文投控股
刀背藏身	徐浩峰	2019-7-19	剧情、动作	北京文化
银河补习班	邓超, 俞白眉	2019-7-26	剧情、家庭	猫眼、光线传媒
跳舞吧! 大象	林育贤	2019-7-26	剧情、喜剧	北京文化
小 Q	罗永昌	2019-8-1	剧情	星皓影业、中国电影
烈火·英雄	陈国辉	2019-8-1	剧情、灾难	博纳影业、哥伦比亚
诛仙	程小东	2019-8-8	剧情、古装	新丽传媒
使徒行者 2: 谍影行动	文伟鸿	2019-8-9	剧情、动作	耳东影业、猫眼
上海堡垒	滕华涛	2019-8-9	科幻、战争	中国电影、腾讯影业
全职高手之巅峰荣耀	史涓生, 邓志巍	2019-8-16	剧情、动画	阅文集团、万达电影
哪吒之魔童降世	饺子	2019-8-16	喜剧、动画	光线传媒

资料来源: 猫眼、艺恩、国信证券经济研究所整理

投资建议: 关注高增长标的, 推荐细分行业龙头

建议从以下三个维度选择个股: 1) 细分行业龙头标的, 推荐顺网科技 (网吧云+云 PC)、芒果超媒、视觉中国等标的; 2) 估值较低、业绩表现较好的游戏 (三七互娱、游族网络、吉比特、昆仑万维等标的) 及出版板块 (推荐新经典、中南传媒等标的), 关注影视 (光线传媒、华策影视) 及营销行业 (蓝色光标、分

众传媒)复苏可能; 3) 主题继续看好云游戏及广电 5G; 4) 八月投资组合为顺网科技、芒果超媒、蓝色光标。

附表: 重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
300413	芒果超媒	买入	41.83	438	1.41	1.89	29.67	22.13
000681	视觉中国	买入	23.41	164	0.50	0.61	46.82	38.38
002555	三七互娱	增持	15.64	330	0.89	1.05	17.57	14.90
300113	顺网科技	买入	18.58	129	0.88	1.14	21.11	16.30
600996	贵广网络	买入	9.06	94	0.34	0.45	26.65	20.13
300251	光线传媒	增持	8.41	247	0.24	0.27	35.04	31.15
603103	万达电影	增持	14.34	91	0.75	0.81	19.12	17.70
300058	蓝色光标	增持	6.00	147	0.34	0.31	17.65	19.35

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

风险提示

宏观经济风险, 流动性风险, 业绩及商誉风险, 监管政策风险等。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032