

九月行情相对稳健，关注主旋律电影的票房表现

—传媒行业月报

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2019年10月8日

证券分析师

姚磊

bhzyqiao@sina.cn

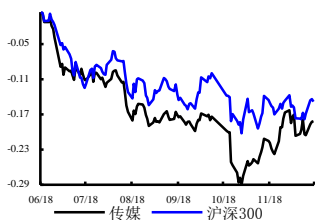
子行业评级

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

月度股票池

中国出版	增持
中南传媒	增持
中国电影	增持
中体产业	增持
芒果超媒	增持

最近半年行业相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 2019年9月行业表现相对稳健

2019年9月沪深300指数上涨0.98%，文化传媒行业上涨1.93%，行业跑赢市场0.95个百分点，位列中信29个一级行业中游；子行业中影视动漫上涨4.85%，平面媒体上涨0.25%，有线运营下跌1.86%，营销服务下跌2.16%，网络服务上涨5.11%，体育健身上涨1.09%。

个股方面，掌趣科技、众应互联以及值得买本月领涨，*ST印纪、华谊嘉信以及力盛赛车本月领跌。

● 行业估值中枢在长期内仍有提升趋势

截至2019年9月30日收盘，剔除负值情况下传媒行业TTM整体约为24.90倍，较沪深300的估值溢价率约为212%，绝对估值和估值溢价率小幅下滑。结合行业基本面和市场情绪进行分析，我们认为在长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。

● 2019年9月票房收入增速较低，TOP5院线集中度小幅下降

2019年9月国内电影票房收入31.87亿元，同比增长2.84%；观影人次0.92亿次，同比上涨4.44%；平均票价34.6元，相较于去年同期上涨1.8元。

根据猫眼专业版数据统计，2019年9月共上映56部影片，其中7部进口片；月度票房前三影片分别为《诛仙I》(4.01亿)、《速度与激情：特别行动》(3.13亿)和《罗小黑战记》(3.05亿)，合计票房贡献10.19亿元，占当月票房总收入的32%，相较于去年同期票房前三部影片《碟中谍6》、《反贪风暴3》和《黄金兄弟》占比共计59%有大幅下滑。

● 2019年10月上映影片竞争力一般，由《好莱坞往事》、《我和我的祖国》、《中国机长》领衔

2019年10月已经确定档期的影片整体竞争力相对一般，预计上映的进口动画片《好莱坞往事》和9月底上映的国产片《我和我的祖国》、《中国机长》具备一定的票房影响力，有望支撑起10月的票房收入。2018年10月国内票房收入36.48亿元，票房前三作品分别为：《无双》11.70亿元，《影》5.59亿元，《李茶的姑妈》4.95亿元，合计票房占比60.8%；而2019年10月重点关注影片包括：《犯罪现场》(10.12上映)、《航海王：狂热行动》(10.18上映)、《催眠·裁决》(10.25上映)、《好莱坞往事》(10.25上映)。

● 投资建议

2019年9月文化传媒行业的表现相对一般，行业内游戏版块部分个股由于业绩良好出现一定的行情。策略方面，十一国庆档内的部分献礼片的票房表现抢眼，我们继续建议关注热门影片的相关制片、发行和院线公司，其他投资逻辑上我们推荐三条主线：（1）游戏行业的一二线龙头公司，行业已经进入分化整合阶段，龙头公司的竞争优势持续显现，此外云游戏的持续落地也将进一步提升这些公司的经营天花板；（2）业绩增长稳健、纸张成本下滑利好业绩提升的出版类龙头个股，增长稳定、现金流充沛的特点在大行业内极具竞争力；（3）行业细分龙头，5G的逐步落地将带动OTT和新媒体等领域迎来新一轮发展，中长期关注部分具备优质VR/AR应用落地的龙头公司。综上所述我们维持文化传媒行业“中性”的投资评级，推荐中国出版（601949）、中南传媒（601098）、中国电影（600977）、中体产业（600158）、芒果超媒（300413）。

● 风险提示

宏观经济低迷；行业重大政策变化；行业经营数据不达预期；公司业绩不达预期。

目 录

1.月度市场表现回顾	5
1.1 2019 年 9 月行业表现相对活跃.....	5
1.2 行业内龙头公司的估值中枢长期内仍有提升空间	6
2.行业运营数据	7
3.投资建议	9
4.风险提示	9

图 目 录

图 1: 行业指数 9 月涨跌幅排行 (%)	5
图 2: 剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率 (整体法) 变动情况	6
图 3: 2018 年 1 月-2019 年 9 月国内电影票房收入及增速	7
图 4: 2018 年 1 月-2019 年 9 月国内电影观影人次及增速	7
图 5: 2019 年 9 月单片票房排行 (万元)	7

表 目 录

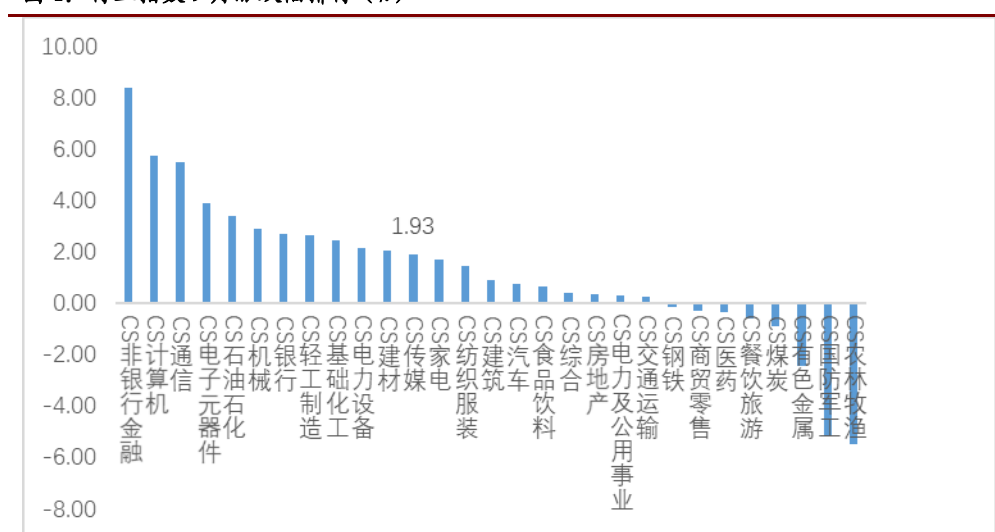
表 1: 文化传媒行业 2019 年 9 月个股涨跌幅	5
表 2: 2019 年 9 月国内院线 TOP10 排名	8
表 3: 2019 年 10 月上映的主要影片	8

1. 月度市场表现回顾

1.1 2019 年 9 月行业表现相对稳健

2019 年 9 月沪深 300 指数上涨 0.98%，文化传媒行业上涨 1.93%，行业跑赢市场 0.95 个百分点，位列中信 29 个一级行业中游；子行业中影视动漫上涨 4.85%，平面媒体上涨 0.25%，有线运营下跌 1.86%，营销服务下跌 2.16%，网络服务上涨 5.11%，体育健身上涨 1.09%。

图 1：行业指数 9 月涨跌幅排行（%）



资料来源：Wind，渤海证券

个股方面，掌趣科技、众应互联以及值得买本月领涨，*ST 印纪、华谊嘉信以及力盛赛车本月领跌。

表 1：文化传媒行业 2019 年 9 月个股涨跌幅

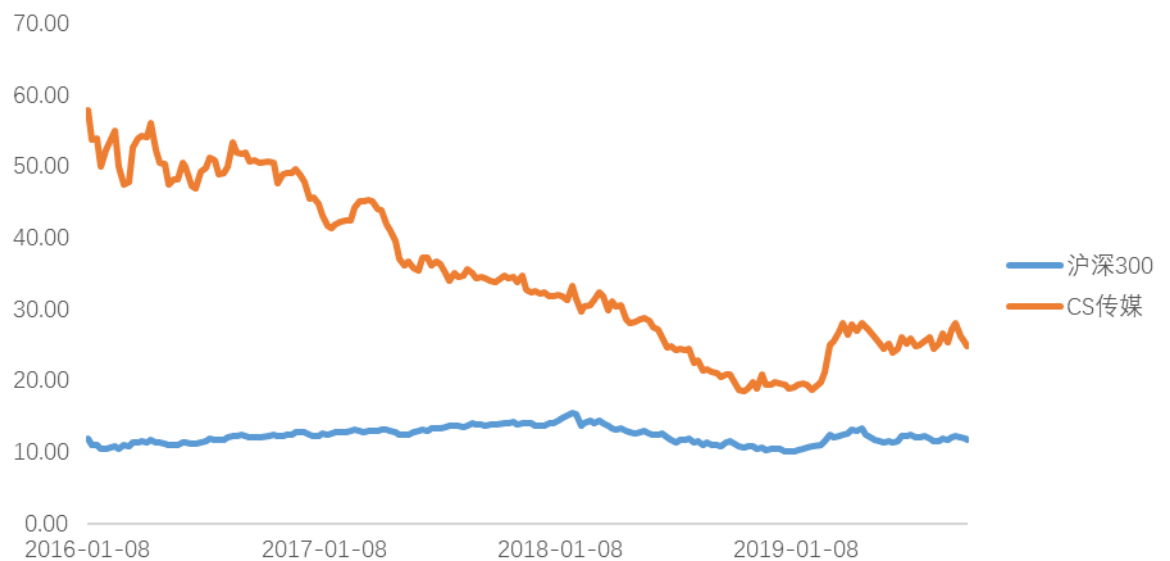
涨跌幅前五名	月涨跌幅 (%)	涨跌幅后五名	月涨跌幅 (%)
掌趣科技	36.60	*ST 印纪	-33.73
众应互联	35.78	华谊嘉信	-24.51
值得买	27.96	力盛赛车	-21.56
金逸影视	24.48	视觉中国	-14.21
中青宝	23.55	佳云科技	-9.82

资料来源：Wind，渤海证券

1.2 行业内龙头公司的估值中枢长期内仍有提升空间

截至 2019 年 9 月 30 日收盘,剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 整体约为 24.90 倍,较沪深 300 的估值溢价率约为 212%,绝对估值和估值溢价率小幅下滑。结合行业基本面和市场情绪进行分析,我们认为在长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 2: 剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率(整体法)变动情况

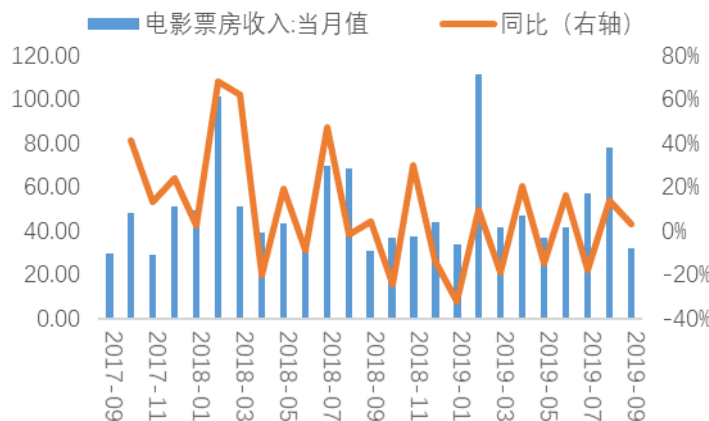


资料来源: wind, 渤海证券

2. 行业运营数据

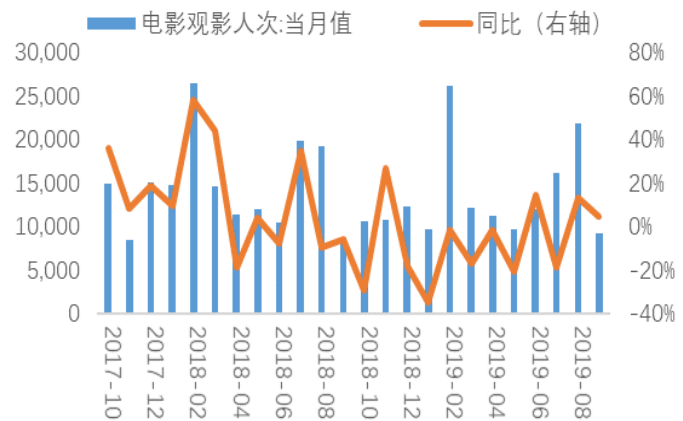
2019 年 9 月国内电影票房收入 31.87 亿元，同比增长 2.84%；观影人次 0.92 亿次，同比上涨 4.44%；平均票价 34.6 元，相较于去年同期上涨 1.8 元。

图 3：2018 年 1 月-2019 年 9 月国内电影票房收入及增速



资料来源：wind，渤海证券

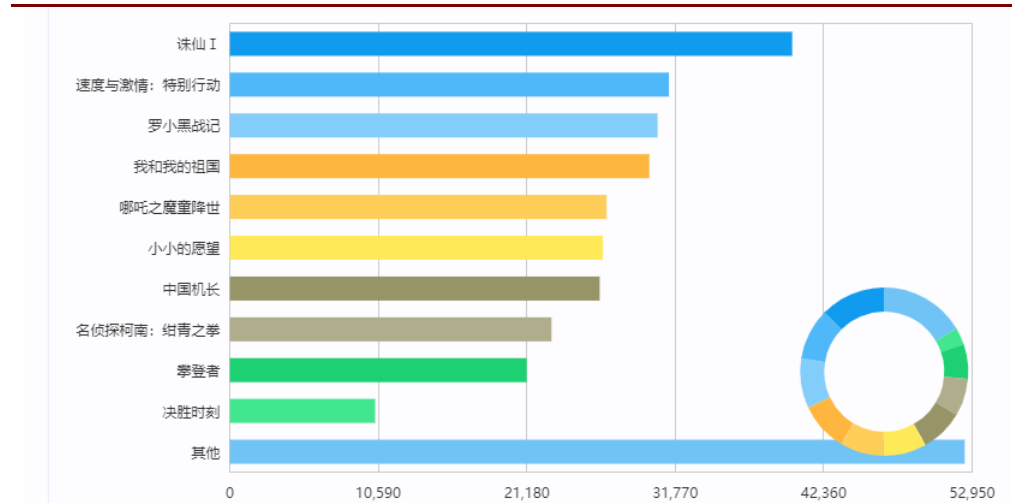
图 4：2018 年 1 月-2019 年 9 月国内电影观影人次及增速



资料来源：wind，渤海证券

根据猫眼专业版数据统计，2019 年 9 月共上映 56 部影片，其中 7 部进口片；月度票房前三影片分别为《诛仙 I》（4.01 亿）、《速度与激情：特别行动》（3.13 亿）和《罗小黑战记》（3.05 亿），合计票房贡献 10.19 亿元，占当月票房总收入的 32%，相较于去年同期票房前三部影片《碟中谍 6》、《反贪风暴 3》和《黄金兄弟》占比共计 59% 有大幅下滑。

图 5：2019 年 9 月单片票房排行（万元）



资料来源：艺恩，渤海证券

2019 年 9 月国内院线数据方面，万达院线票房市占率 14%，全国排名第一；广东大地票房市占率 10%，全国排名第二；上海联合市占率 8%排名第三。院线集中度方面，2019 年 9 月国内前五大院线票房占比 44%，前十大院线票房占比 65%，二者相较于去年同期（48%和 70%）均有小幅下滑。

表 2：2019 年 9 月国内院线 TOP10 排名

排名	院线名	票房（亿）	人次（万）	场均人次	平均票价
	全国	77.76	2.19 亿	19	35.5
1	万达	10.21	2354.0	25	43.4
2	广东大地	7.61	2086.3	19	36.5
3	中影南方	5.73	1548.5	18	37.0
4	上海联合	5.69	1411.2	21	40.3
5	中影数字	4.85	1318.0	16	36.8
6	中影星美	4.14	1145.0	22	36.2
7	金逸珠江	3.67	951.0	21	38.6
8	横店影视	3.29	935.6	19	35.1
9	幸福蓝海	2.96	802.8	21	36.8
10	华夏联合	2.76	746.0	18	37.0

资料来源：猫眼，渤海证券 6。

2019 年 10 月已经确定档期的影片整体竞争力相对一般，预计上映的进口动画片《好莱坞往事》和 9 月底上映的国产片《我和我的祖国》、《中国机长》具备一定的票房影响力，有望支撑起 10 月的票房收入。2018 年 10 月国内票房收入 36.48 亿元，票房前三作品分别为：《无双》11.70 亿元，《影》5.59 亿元，《李茶的姑妈》4.95 亿元，合计票房占比 60.8%；而 2019 年 10 月重点关注影片包括：《犯罪现场》（10.12 上映）、《航海王：狂热行动》（10.18 上映）、《催眠·裁决》（10.25 上映）、《好莱坞往事》（10.25 上映）。

表 3：2019 年 10 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
犯罪现场	犯罪/悬疑	10.12	中国香港
航海王：狂热行动	动画/冒险	10.18	日本
催眠·裁决	犯罪/悬疑	10.25	中国/中国香港
好莱坞往事	剧情/喜剧	10.25	美国

数据来源：猫眼，渤海证券

3.投资建议

2019 年 9 月文化传媒行业的表现相对一般，行业内游戏版块部分个股由于业绩良好有一定的行情。十一国庆档内的部分献礼片的票房表现抢眼，我们继续建议关注热门影片的相关制片、发行和院线公司，其他投资逻辑上我们推荐三条主线：

（1）游戏行业的一二线龙头公司，行业已经进入分化整合阶段，龙头公司的竞争优势持续显现，此外云游戏的持续落地也将进一步提升这些公司的经营天花板；

（2）业绩增长稳健、纸张成本下滑利好业绩提升的出版类龙头个股，增长稳定、现金流充沛的特点在大行业内极具竞争力；

（3）行业细分龙头，5G 的逐步落地将带动 OTT 和新媒体等领域迎来新一轮发展，中长期关注部分具备优质 VR/AR 应用落地的龙头公司。综上我们维持文化传媒行业“中性”的投资评级，推荐中国出版(601949)、中南传媒(601098)、中国电影(600977)、中体产业(600158)、芒果超媒(300413)。

4.风险提示

宏观经济低迷；行业重大政策变化；行业经营数据不达预期；公司业绩不达预期。

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
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

 宋旻
+86 22 2845 1131
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

 张敬华
+86 10 6810 4651

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