



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

板块积极因素较多 期待来年表现

——文化传媒行业周报

2018年12月29日

分析师:

崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

研究助理:

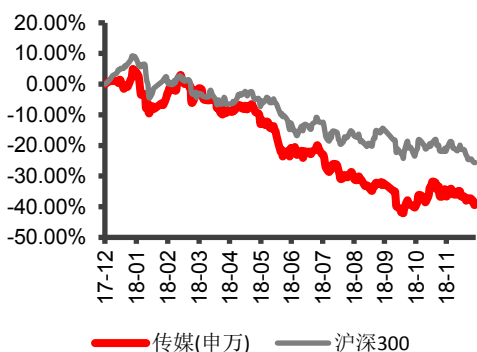
王丽丽

执业证书编号: S1380116110015

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、行业改革持续推进 关注板块三季度业绩——文化传媒行业周报
- 2、市场受益政策利好 传媒板块反弹有望持续——文化传媒行业周报
- 3、行业景气度改善 继续关注超跌龙头——文化传媒行业周报
- 4、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
- 5、政策利好叠加或助板块持续走强——文化传媒行业周报

内容提要:

- 本周申万传媒一级行业指数下跌3.29%，表现落后于沪深300指数2.67个百分点，在申万28个一级行业中排名倒数第二。截止2018年12月28日板块PE（历史TTM，整体法剔除负值）为19.16倍，相对于全部A股溢价率的57.39%。2018年最后一个交易日，传媒板块报收561.18点，单日收红，全年下跌39.58%。
- 单周来看，申万文化传媒一级指数下跌较多，在全部一级行业涨跌幅排名中垫底，我们认为主要是受外围市场叠加年前资金面需求所致。
- 行业动态方面，近期传媒板块政策面仍然存在较多利好。25日国办发布《国务院办公厅关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》，分别在文化企业转制上市、影院税收优惠方面做出规定，既延续了之前国家对于传媒行业的支持态度，也释放了新的积极信号。然而，近期分众传媒、万达电影等行业龙头公司将限售股到期解禁，股价出现较大波动，显示出市场情绪仍较为脆弱，加之年底流动性需求提升致使板块出现明显下跌。
- 投资建议方面，展望2019年，我们认为传媒板块估值在低位运行已超过两年，修复空间较大，加之近期政策面积积极因素颇多，综合来看我们看好板块未来一年的成长空间及股价走势。游戏板块方面，版号放开后主要受益方仍为资金充沛、IP储备丰富的游戏龙头公司，建议关注完美世界、游族网络的反弹机会；影视方面，2018年利空因素已基本出清，年底影视板块政策明显回暖，我们认为这一板块在2019年或存较大增长空间，建议关注受益于预期院线市场集中度提升的相关受益标的，如中国电影和万达电影等。
- 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、本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: 本周申万 28 个一级行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 本周文化传媒 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

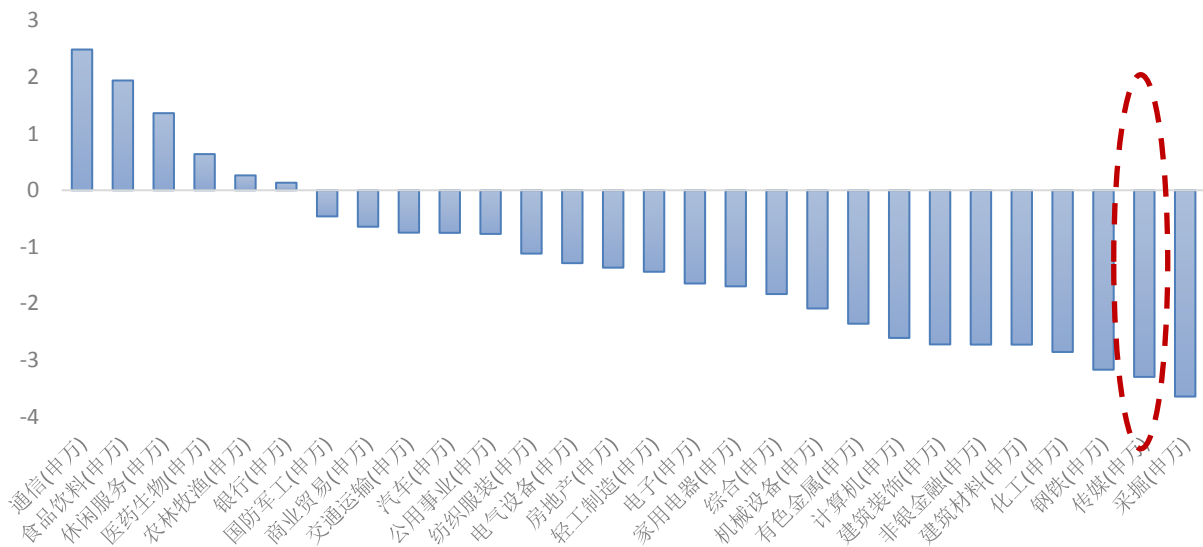
1、本周市场回顾与投资建议

1.1 文化传媒板块走势

本周申万传媒一级行业指数下跌 3.29%，表现落后于沪深 300 指数 2.67 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名倒数第二，目前板块整体 TTM 市盈率为 31.4 倍。

从日交易情况看，传媒指数本周以震荡调整为主。五个交易日涨跌不一，表现较不理想，日涨跌幅依次为-0.17%、-1.51%、0.41%、-2.16%和 0.12%。

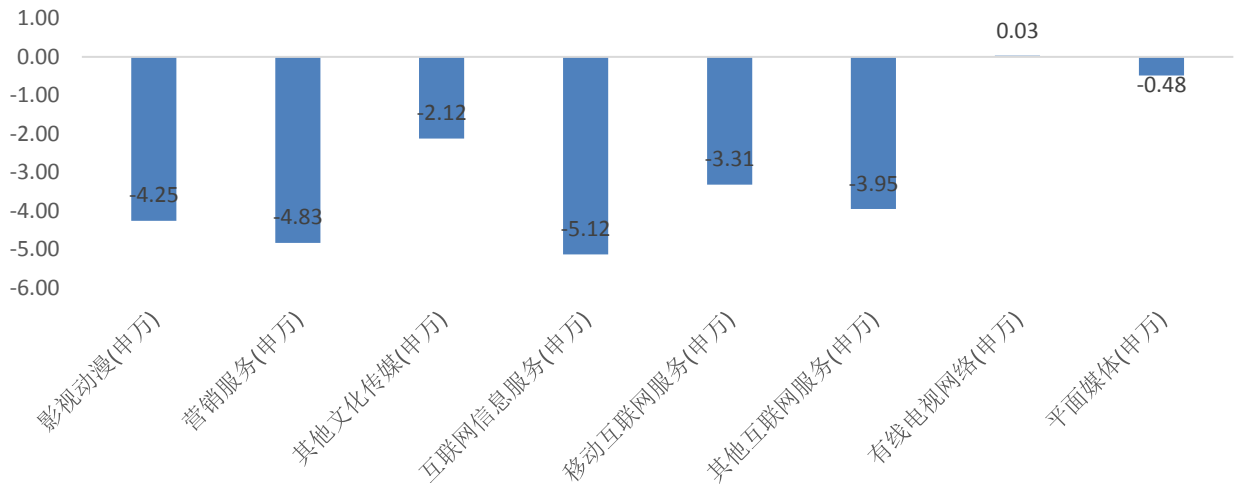
图 1：本周申万 28 个一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国开证券研究部

二级子行业继续呈现调整态势，营销服务（801751）本周大幅下跌 5.2%；传媒 I（801761）、互联网传媒（801752）则分别下跌 1.97%和 3.69%。三级子行业除有线电视网络上涨 0.03%外，全线大幅调整。跌幅居前的包括互联网信息服务、营销服务、影视动漫、其他互联网服务和移动互联网服务，依次下跌 5.12%、4.83%、4.25%、3.95%和 3.31%。

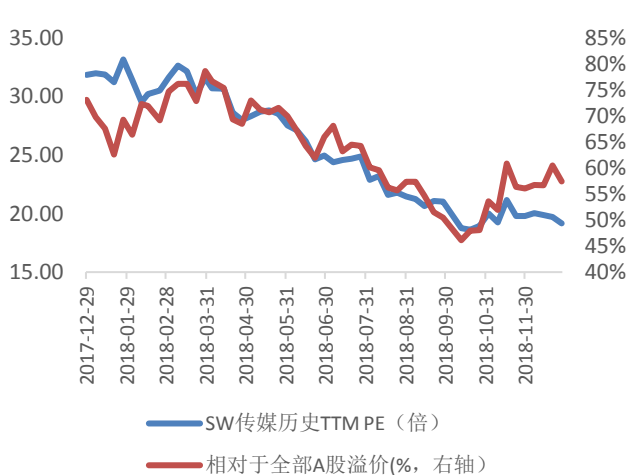
图 2: 本周文化传媒Ⅲ级子行业涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国开证券研究部

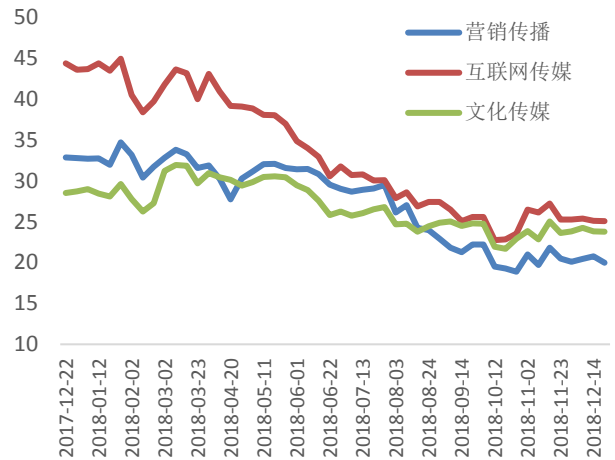
从估值溢价角度来看, 本周申万传媒行业估值小幅调整。截止 2018 年 12 月 28 日板块 PE (历史 TTM, 整体法剔除负值) 为 19.16 倍, 相对于全部 A 股溢价率为 57.39%。溢价率在前期上涨后小幅回撤。年前流动性需求提升或是板块估值短期内调整的主要原因。

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 150 只个股中 34 只上涨，116 只下跌。涨幅居前的个股分别是凯文教育(14.93%)、山东出版(8.61%)、电魂网络(6.98%)、世纪天鸿(6.83%)和中原传媒(6.5%)；跌幅前五的个股为三七互娱、长城动漫、美盛文化、力盛赛车以及*ST 富控。

表 1: 申万传媒涨跌幅前 10 排名

涨幅前 10 名 (%)		跌幅前 10 名 (%)	
凯文教育	14.93	三七互娱	-15.71
山东出版	8.61	长城动漫	-14.93
电魂网络	6.98	美盛文化	-14.38
世纪天鸿	6.83	力盛赛车	-13.08
中原传媒	6.50	*ST 富控	-12.97
号百控股	5.37	广博股份	-12.90
时代出版	4.74	ST 中南	-12.89
元隆雅图	4.66	顺网科技	-12.53
腾信股份	4.52	印纪传媒	-12.27
数知科技	4.36	长城影视	-11.82

资料来源: Wind, 国开证券研究部

1.3 投资建议

2018 年最后一个交易日,传媒板块报收 561.18 点,单日收红,全年下跌 39.58%。单周来看,申万文化传媒一级指数下跌较多,在全部一级行业涨跌幅排名中垫底,我们认为主要是受外围市场叠加年前资金面需求所致。

行业动态方面,近期传媒板块政策面仍然存在较多利好。25 日国办发布《国务院办公厅关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》,分别在文化企业转制上市、影院税收优惠方面做出规定,既延续了之前国家对于传媒行业的支持态度,也释放了新的积极信号。然而,近期分众传媒、万达电影等行业龙头公司将有限售股到期解禁,股价出现较大波动,显示出市场情绪仍较为脆弱,加之年底流动性需求提升致使板块出现明显下跌。

投资建议方面,展望 2019 年,我们认为传媒板块估值在低位运行已超过两年,修复空间较大,加之近期政策面积极因素颇多,综合来看我们看好板块未来一年的成长空间及股价走势。游戏板块方面,版号放开后主要受益方仍为资金面充沛、IP 储备丰富的游戏龙头公司,建议关注完美世界、游族网络的反弹机会;影视方面,2018 年利空因素已基本出清,年底影视板块政策明显回暖,我们认为这一板块在 2019 年或存较大增长空间,建议关注受益于预期院线市场集中度提升的相关受益标的,如中国电影和万达电影等。

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)		
		2018/12/28	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
002739.SZ	万达电影	21.83	1.29	1	1.22	40.32	21.83	17.89
000681.SZ	视觉中国	23.32	0.42	0.55	0.72	46.97	42.40	32.39
300413.SZ	芒果超媒	37.01	0.18	1.03	1.34	165.02	35.93	27.62
300133.SZ	华策影视	8.96	0.36	0.44	0.55	30.24	20.36	16.29
002027.SZ	分众传媒	5.24	0.49	0.46	0.54	28.68	11.39	9.70
002624.SZ	完美世界	27.85	1.14	1.4	1.72	29.23	19.89	16.19
600977.SH	中国电影	14.32	0.52	0.73	0.74	29.79	19.62	19.35
600373.SH	中文传媒	13.01	1.05	1.21	1.41	16.07	10.75	9.23
002174.SZ	游族网络	18.59	0.74	1.1	1.37	30.21	16.90	13.57

资料来源: Wind, 国开证券研究部

注: 1、2017 年数据截止日期为 2017 年 12 月 31 日。

2、芒果超媒 2018 年 EPS 预计大幅增长是由于公司 2018 年 7 月完成重组, 通过发行股份方式收购快乐阳光、芒果互娱、天娱传媒、芒果影视和芒果娱乐 5 家公司 100% 的股权, 新增股本 5.89 亿股。收购完成后, 2018 年公司净利润总额预计为 10.16 亿元。

2、行业新闻及重点公司公告

2.1 文化企业迎政策礼包 鼓励符合条件者上市融资

文化企业迎来政策大礼包。国务院办公厅12月25日发布《文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的规定》和《进一步支持文化企业发展的规定》。

《文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的规定》明确, 经营性文化事业单位转制为企业, 要依法登记为有限责任公司或股份有限公司, 加快构建有文化特色的现代企业制度, 坚持正确导向和经营方向, 坚持国有资本主导地位, 积极稳妥推进混合所有制改革, 形成有效制衡的公司法人治理结构和灵活高效的市场化经营机制, 推动企业做强做优做大。

《进一步支持文化企业发展的规定》从财税政策、投资和融资、资产和土地处置、工商管理四大方面提出二十条支持举措。其中, 在投资和融资方面, 对投资兴办文化企业的, 有关行政主管部门应当提高行政审批效率, 并不得收取国家规定之外的任何附加费用。

在国家许可范围内, 鼓励和引导社会资本以多种形式投资文化产业, 参与国有经营性文化事业单位转企改制, 允许以控股形式参与国有影视制作机构、文艺院团改制经营, 在投资核准、银行贷款、土地使用、税收优惠、上市融资、发行债券、对外贸易等方面给予支持。(来源: 证券日报)

2.2 中国版权产业增加值突破 6 万亿元

中国新闻出版研究院25日发布“2017年中国版权产业的经济贡献”调研结果。数据显示，2017年中国版权产业的行业增加值已达60810.92亿元，占全国GDP比重为7.35%；其中，核心版权产业行业增加值为38155.90亿元，占全国GDP比重4.61%，比上年提高0.03个百分点。版权覆盖文学艺术、新闻出版、广播影视、文化娱乐、工艺美术、建筑外观、计算机软件、信息网络等众多领域。（来源：新华社）

2.3 重点公司公告

万达电影（002739）：2018-12-28公司披露限售股份上市流通的提示性公告，2019年1月4日，公司2015年用于购买慕威时尚100%股权而向4位自然人股东以及世茂影投和万达文化发行的5,116万股限售股将解禁上市。（来源：公司公告，Wind）

分众传媒（002027）：2018-12-27公司披露限售股份上市流通的提示性公告，次解除限售的股份数量为7,712,991,418股，占公司总股本的52.55%。本次解除限售股份上市流通日为2019年1月2日。（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

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至今于公司研究部担任行业研究员，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。

王丽丽，CFA，毕业于中央财经大学，曾任标普道琼斯指数高级分析师，2016年至今于国开证券研究部任职。

我们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