

2019年01月02日

传媒

周观点 52 期：看好游戏、电影子板块 2019 年全年表现

■下周投资观点

1. 游戏版号发放正式恢复，预计 19 年进入常态化月度发放状态。节前发放的第一批版号方包括安妮股份（畅元国讯）、巨人网络、三七互娱、中青宝、浙数文化（杭州边锋）、东方明珠、恺英网络、万达影视（互爱互动）、深圳惠程（哆可梦）等上市公司及多家中小厂商。行业整体增速来看，20

18 年游戏行业增速超 10%，增速放缓的背后，是玩家品位不断提高，对游戏品类、品质要求均有明显提升。2019 年游戏行业的主逻辑为出海、新游产品（产品线、产品模型、研发实力或整合实力），叠加版号放开的持续性利好，我们认为目前游戏子板块仍处于估值修复阶段，建议整体配置逻辑的基础上，核心关注新游产品的版号预期、上线预期。推荐游族网络、完美世界、中文传媒、吉比特。

2. 2018 年电影票房扣除服务费后为 565.70 亿元，同比增长 8%，增速放缓，但：
1) 头部内容的票房效应更突出；2) 银幕增长速度与全国票房增速差值进一步缩窄；3) 单银幕产出下滑趋势得到缓解。我们看好 2019 年电影子板块，核心逻辑为 2019 年 IP 大片较多，观影人次、平均票价将是票房增速的最有力支撑，加之单银幕产出止跌回升的预期，我们预判中国电影、万达电影、横店影视有望受益，建议关注春节档受益标的北京文化、光线传媒。

■本周市场表现

上周传媒互联网板块内个股涨幅前三为凯文教育（14.93%）、平治信息（10.01%）、山东出版（8.61%）；板块内个股涨幅后三为美盛文化（-14.38%）、长城动漫（-14.93%）、三七互娱（-15.71%）。

港股传媒互联网板块内个股涨幅前三为拉近网娱（14.04%）、南海控股（14.01%）、中国三三传媒（10.00%）；板块内个股涨幅后三为游莱互动（-8.47%）、惠陶集团（-8.57%）、博雅互动（-10.53%）。

美股传媒互联网板块内个股涨幅前三为中网在线（20.13%）、趣头条（19.57%）、易车（18.47%）；板块内个股涨幅后三为蓝汛（-7.83%）、聚美优品（-8.21%）、魔线（-13.83%）。

■本周行业及公司要闻：

1 华扬联众：公司合计出售皇氏集团股票 561.88 万股，成交总价 1920.94 万元，扣除成本后，实现投资净收益约-3364.74 万元。截止 2018 年 12 月 26 日收盘后，公司还持有皇氏集团股票 267.27 万股；

2 广电网络：公司本次发行 8 亿规模的“广电转债”自 2019 年 1 月 3 日起可转换为本公司股份，转股价格 6.91 元/股；

3 电广传媒：公司以 10.5 亿元交易额转让圣特罗佩 70% 股权给东原励丰。

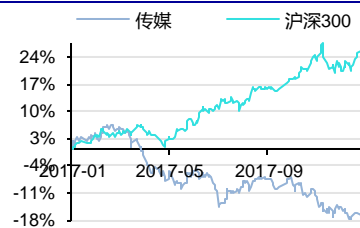
行业周报

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	6.35	4.24	-18.70
绝对收益	11.29	11.99	8.56

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516120001
jiaojuan@essence.com.cn
021-35082012

王中骁

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020002
wangzx2@essence.com.cn

相关报告

周观点 01 期：2018 年预计电影 CP 将明显受益 2018-01-07

17 年票房回暖，关注 18 年市场集中度提升带来的优质个股机会 2018-01-02

行业策略：CP 病灶遇到 SP 刀锋，短板能否成为跳板？ 2018-01-01

内容为王精品剧公司充分受益，量价齐升推动业绩高速增长 2017-12-28

传媒 2018：CP 病灶遇到 SP 刀锋，短板能否成为跳板？ 2017-12-28

■ 下周推荐标的

我们建议关注以下四条逻辑线：1) 游戏板块——游族网络、完美世界、中文传媒、吉比特；2) 业绩扎实、中长线发展逻辑清晰的龙头个股——万达电影、中国电影、北京文化、光线传媒、芒果超媒、分众传媒、顺网科技；3) 弹性个股——华扬联众；4) 关注广电板块。

■ **风险提示：**资产负债表恶化超预期、收缩路径下带来的损益表恶化超预期。

内容目录

1. 市场回顾.....	5
2. 行业运行数据.....	6
2.1. 电影.....	6
2.1.1. 票房.....	6
2.1.2. 排片.....	8
2.1.3. 院线.....	9
2.2. 电视剧.....	10
2.2.1. 网络播放量.....	10
2.2.2. 卫视收视率.....	10
2.3. 游戏.....	12
2.3.1. 开服数据.....	12
2.3.2. 游戏排行.....	13
3. 公司要闻.....	13
4. 行业观点与推荐标的.....	16
5. 重点公司业绩预测与投资评级.....	17
6. 风险提示.....	18
7. 附录：2017 年传媒重点公司年报业务分拆与行业数据整理.....	19

图表目录

图 1：上周各一级子行业市场表现（单位：%）.....	5
图 2：2018 年以来各一级子行业市场表现（单位：%）.....	5
图 3：全国周票房数据追踪（截至 2018 年 12 月 23 日）.....	7
图 4：下周（12.31-1.05）即将上映影片.....	8
图 5：2018 年第 52 周（12.23-12.29）全国排片趋势分析（单位：场次）.....	9
图 6：CSM52 4+ 2018 年 12 月 27 日收视排名.....	11
图 7：CSM52 4+ 2018 年 12 月 27 日省级卫视黄金剧场电视剧收视率.....	12
图 8：2018 年第 51 周网页游戏及运营平台开服排行.....	12
图 9：传媒板块 2017 年年报概况.....	19
图 10：2016、2017 年影视板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速.....	19
图 11：2016、2017 年游戏板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速.....	19
图 12：2016、2017 年教育板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速.....	20
图 13：2016、2017 年出版板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速.....	20
图 14：2016、2017 年广电板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速.....	20
图 15：2016、2017 年营销板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速.....	20
图 16：2016、2017 年平台板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速.....	21
图 17：2016、2017 年其他板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速.....	21

表 1: A 股传媒互联网板块涨幅前十、后十个股.....	5
表 2: 港股传媒互联网板块涨幅前五、后五个股.....	6
表 3: 美股传媒互联网板块涨幅前五、后五个股.....	6
表 4: 2018 年第 51 周 (12.17-12.23) 内地票房 TOP10.....	7
表 5: 2018 年第 52 周 (12.23-12.29) 内地排片 TOP10.....	9
表 6: 重点公司业绩预测 (股价与市值对应日期为 2018 年 12 月 28 日)	17

1. 市场回顾

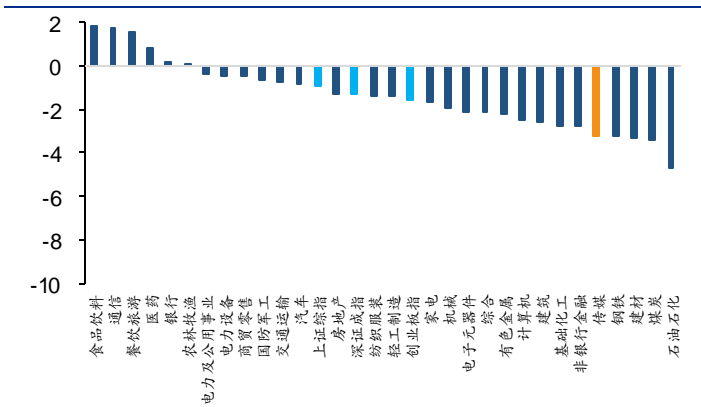
上周上证综指、深证成指、创业板指、传媒互联网板块指数分别下跌 0.89%、1.33%、1.56%、3.20%。

上周传媒互联网板块内个股涨幅前三为凯文教育 (14.93%)、平治信息 (10.01%)、山东出版 (8.61%); 板块内个股涨幅后三为美盛文化 (-14.38%)、长城动漫 (-14.93%)、三七互娱 (-15.71%)。

港股传媒互联网板块内个股涨幅前三为拉近网娱 (14.04%)、南海控股 (14.01%)、中国三三传媒 (10.00%); 板块内个股涨幅后三为游莱互动 (-8.47%)、惠陶集团 (-8.57%)、博雅互动 (-10.53%)。

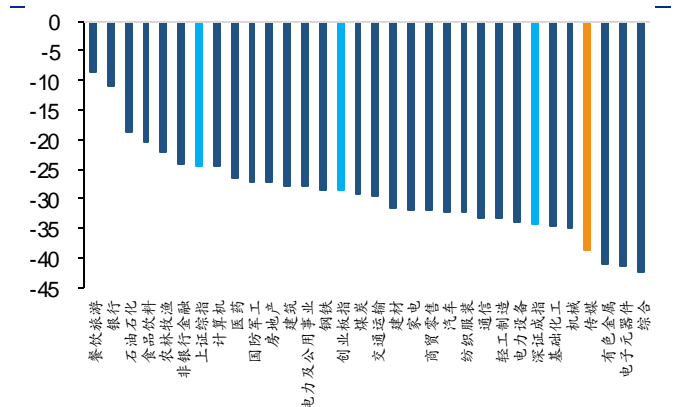
美股传媒互联网板块内个股涨幅前三为中网在线 (20.13%)、趣头条 (19.57%)、易车 (18.47%); 板块内个股涨幅后三为蓝汛 (-7.83%)、聚美优品 (-8.21%)、魔线 (-13.83%)。

图 1: 上周各一级子行业市场表现 (单位: %)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 2: 2018 年以来各一级子行业市场表现 (单位: %)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 1: A 股传媒互联网板块涨幅前十、后十个股

	上周涨幅前十、后十个股			2018 年以来涨幅前十、后十个股		
	证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	年涨跌幅 (%)
涨幅前十	002659.SZ	凯文教育	14.93	300571.SZ	平治信息	41.32
	300571.SZ	平治信息	10.01	300651.SZ	金陵体育	31.93
	601019.SH	山东出版	8.61	300413.SZ	芒果超媒	24.13
	300081.SZ	恒信东方	7.62	300226.SZ	上海钢联	21.41
	603258.SH	电魂网络	6.98	000681.SZ	视觉中国	19.77
	300654.SZ	世纪天鸿	6.83	002878.SZ	元隆雅图	17.96
	603466.SH	风语筑	6.65	300059.SZ	东方财富	12.28
	000719.SZ	中原传媒	6.50	601928.SH	凤凰传媒	0.42
	600640.SH	号百控股	5.37	002602.SZ	世纪华通	-2.47
	600551.SH	时代出版	4.74	002137.SZ	麦达数字	-3.00
涨幅后十	002071.SZ	长城影视	-11.82	002354.SZ	天神娱乐	-69.29
	002143.SZ	印纪传媒	-12.27	002699.SZ	美盛文化	-69.74
	300113.SZ	顺网科技	-12.53	000793.SZ	华闻传媒	-70.29
	002445.SZ	ST 中南	-12.89	002445.SZ	ST 中南	-74.10
	002103.SZ	广博股份	-12.90	002517.SZ	恺英网络	-74.73
	600634.SH	*ST 富控	-12.97	002188.SZ	*ST 巴士	-75.89
	002858.SZ	力盛赛车	-13.08	002143.SZ	印纪传媒	-78.33
	002699.SZ	美盛文化	-14.38	600715.SH	文投控股	-79.72

000835.SZ	长城动漫	-14.93	300104.SZ	乐视网	-83.76
002555.SZ	三七互娱	-15.71	600634.SH	*ST 富控	-86.87

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 2: 港股传媒互联网板块涨幅前五、后五个股

上周涨幅前五、后五个股			2018 年以来涨幅前五、后五个股			
	证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	年涨跌幅 (%)
涨幅前五	8172.HK	拉近网娱	14.04	0708.HK	恒大健康	230.74
	0680.HK	南海控股	14.01	0863.HK	品牌中国	178.99
	8087.HK	中国三三传媒	10.00	8345.HK	火岩控股	108.88
	0888.HK	贝森金融	9.57	8359.HK	HYPEBEAST	69.70
	8078.HK	HMV 数码中国	8.33	8202.HK	汇创控股	50.00
涨幅后五	8153.HK	科地农业	-7.23	1716.HK	毛记葵涌	-79.62
	1000.HK	北青传媒	-8.07	1357.HK	美图公司	-80.79
	2022.HK	游莱互动	-8.47	2366.HK	星美文化旅游	-82.00
	8238.HK	惠陶集团	-8.57	8078.HK	HMV 数码中国	-94.72
	0434.HK	博雅互动	-10.53	8446.HK	ITP HOLDINGS	-95.49

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 3: 美股传媒互联网板块涨幅前五、后五个股

上周涨幅前五、后五个股			2018 年以来涨幅前五、后五个股			
	证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	年涨跌幅 (%)
涨幅前五	CNET.O	中网在线	20.13	ATV.N	橡果国际	152.29
	QTT.O	趣头条	19.57	RENN.N	人人网	58.22
	BITA.N	易车	18.47	BILI.O	哔哩哔哩	27.85
	RENN.N	人人网	18.11	ATHM.N	汽车之家	24.33
	NCTY.O	第九城市	14.58	CNET.O	中网在线	16.79
涨幅后五	NTES.O	网易	-3.08	XNET.O	迅雷	-76.61
	JRJC.O	金融界	-3.65	AMCN.O	航美传媒	-79.13
	COIH.O	蓝汛	-7.83	MARK.O	REMARK	-87.87
	JMEI.N	聚美优品	-8.21	MOXC.O	魔线	-91.12
	MOXC.O	魔线	-13.83	LKM.N	凌动智行	-96.17

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

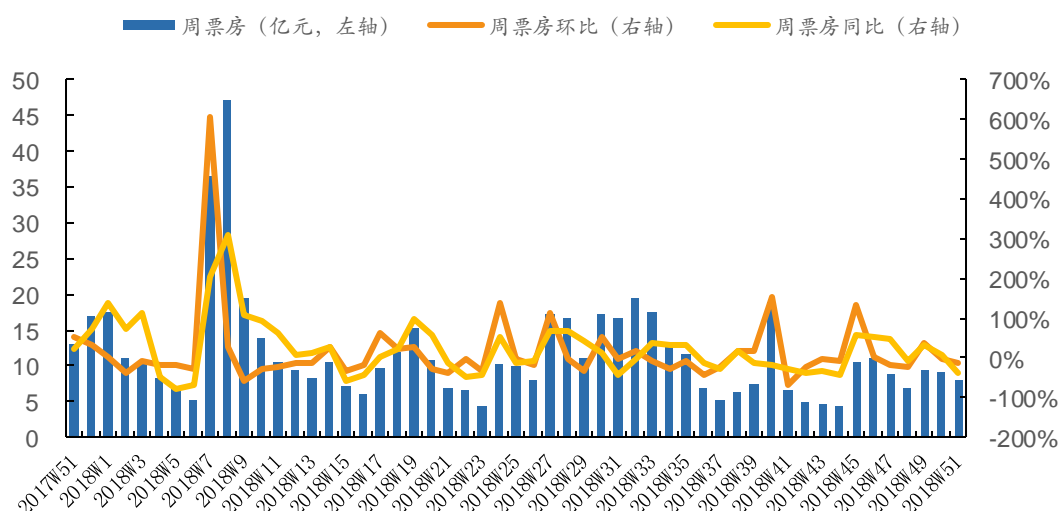
2. 行业运行数据

2.1. 电影

2.1.1. 票房

艺恩数据显示: (1) 中国内地电影市场 2018 年第 51 周 (12.17-12.23) 周总票房约 8 亿, 环比减少 12%, 同比减少 38%; (2) 单周观影人次 2312 万, 环比减少 12%, 同比减少 39%; (3) 2018 年至今内地电影市场累计票房 592.18 亿, 同比增长 11%。

图 3：全国周票房数据追踪（截至 2018 年 12 月 23 日）



资料来源：艺恩电影智库，安信证券研究中心

2018 年第 51 周（12.17-12.23）内地票房前五为：《海王》（3.02 亿元）、《蜘蛛侠：平行宇宙》（1.78 亿元）、《天气预爆》（8505 万元）、《武林怪兽》（5226 万元）、《龙猫》（4830 万元），单周票房前十影片情况如下表所示：

表 4：2018 年第 51 周（12.17-12.23）内地票房 TOP10

排名	片名	出品方	发行方	单周票房 (万)	环比变化 (%)	累计票房 (万)
1	海王	华纳兄弟	华夏电影、中国电影	30249	-54%	160908
2	蜘蛛侠：平行宇宙		中国电影	17873	-	17986
3	天气预爆	上海儒意影视、北京不好意思影业、万达影视、华夏电影	五洲电影	8505	-	8505
4	武林怪兽	博纳影业、寰亚电影、无限映画电影		5226	-	5226
5	龙猫		华夏电影	4830	-46%	13804
6	叶问外传：张天志			4192	-	4203
7	印度合伙人	Hope Productions、Grazing Goat Pictures、Kriarj Entertainment	华夏电影	2435	-32%	6059
8	网络谜踪		中国电影	952	-48%	2814
9	中国合伙人 2		中国电影	860	-	860
10	无名之辈	天津中正榕泰、英皇（北京）、深圳市一怡以艺、正夫影视、英皇影业、霍尔果斯少年派、霍尔果斯青春光线影业、浙江熙元文化	英皇电影发行（北京）	795	-79%	79146

资料来源：艺恩电影智库，安信证券研究中心

下周（12.30-1.06）即将上映影片包括：《大黄蜂》、《四个春天》、《假戏真做》、《功夫营救》、《塬上》、《阿里巴巴三根金发》、《警车联盟》、《地球最后的夜晚》、《凌晨两点半》等。

图 4：下周（12.31-1.05）即将上映影片

12月30日	阿里巴巴三根金发	中国	合肥泰尚文化科技有限公司
	两只小猪之勇闯神秘岛	中国	合肥青之歌文化传播有限公司
	警车联盟	中国	深圳市森林木文化传播有限公司
	龟兔大作战	中国	合肥创新符号影视文化有限公司
12月31日	地球最后的夜晚	中国	浙江华策影视股份有限公司
1月1日	囧上	中国	
1月4日	四个春天	中国	百川影业无锡有限公司
	假戏真作	中国	北京华越文砚文化传媒有限公司
	泣血旅馆	中国	
	功夫营救	中国	
	凌晨两点半2	中国	
	奎迪：英雄再起	美国	
	大黄蜂	美国	美国派拉蒙影片公司

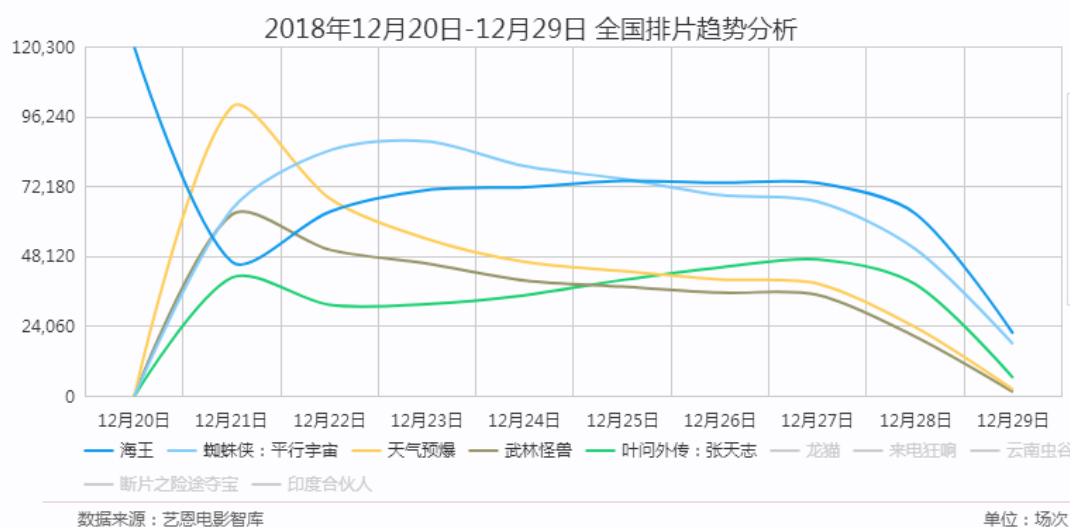
资料来源：中国电影发行放映协会

2.1.2. 排片

根据艺恩电影智库数据，2018年第51周（12.16-12.22）全国排片合计219.59万场。排片前五的影片分别是：

- (1) 《海王》(44.89万场, 20.45%)，由华纳兄弟出品，由中国电影、华夏影业发行；
- (2) 《蜘蛛侠：平行宇宙》(44.71万场, 20.36%)，由索尼哥伦比亚电影、漫威娱乐、索尼动画影片出品，中国电影发行；
- (3) 《天气预爆》(24.88万场, 11.33%)，由上海儒意影视、不好意思影业、万达影视、吉翔影坊、耳东影业、华夏电影出品，由五洲电影发行；
- (4) 《叶问外传：张天志》(24.33万场, 11.08%) 由天马影联出品，北京光线发行；
- (5) 《武林怪兽》(21.61万场, 9.84%) 由博纳影业、寰亚电影、无限映画电影出品。

图 5：2018 年第 52 周（12.23-12.29）全国排片趋势分析（单位：场次）



资料来源：艺恩电影智库

表 5：2018 年第 52 周（12.23-12.29）内地排片 TOP10

	2018/12/23	2018/12/24	2018/12/25	2018/12/26	2018/12/27	2018/12/28	2018/12/29	单周合计 (万场)
全国	332563	310589	308222	300638	298506	302216	343197	2195931
海王	71018 21.35%	72077 23.21%	74176 24.07%	73614 24.49%	73487 24.62%	62966 20.83%	21647 6.31%	448985 20.45%
蜘蛛侠：平行宇宙	87857 26.42%	79288 25.53%	74936 24.31%	69317 23.06%	67053 22.46%	50740 16.79%	17971 5.24%	447162 20.36%
天气预爆	54211 16.30%	46295 14.91%	43143 14.00%	40246 13.39%	38821 13.01%	23805 7.88%	2327 0.68%	248848 11.33%
叶问外传：张天志	31800 9.56%	34859 11.22%	40083 13.00%	44417 14.77%	47207 15.81%	38610 12.78%	6379 1.86%	243355 11.08%
武林怪兽	45758 13.76%	39920 12.85%	37788 12.26%	35721 11.88%	34930 11.70%	20516 6.79%	1482 0.43%	216115 9.84%
来电狂响	0 0.00%	0 0.00%	1 0.00%	29 0.01%	21 0.01%	35328 11.69%	79588 23.19%	114967 5.24%
云南虫谷	0 0.00%	0 0.00%	0 0.00%	0 0.00%	0 0.00%	44 0.01%	99688 29.05%	99732 4.54%
龙猫	18422 5.54%	14209 4.57%	14402 4.67%	13662 4.54%	13266 4.44%	8192 2.71%	2170 0.63%	84323 3.84%
断片之险途夺宝	0 0.00%	0 0.00%	0 0.00%	0 0.00%	0 0.00%	16 0.01%	70879 20.65%	70895 3.23%
印度合伙人	4418 1.33%	5174 1.67%	5489 1.78%	5679 1.89%	5687 1.91%	3192 1.06%	286 0.08%	22925 1.36%

资料来源：艺恩电影智库，安信证券研究中心

2.1.3. 院线

据中国电影发行放映协会数据显示，2018 年第 51 周（12.17-12.23）共 47 条院线，合计票房 7.36 亿元，票房前十的院线如下表所示：

表 5: 2018 年第 51 周 (12.17-12.23) 全国院线票房 TOP10

排名	名称	场次 (千场)	人次 (万人)	票房 (万元)
合计	共 47 条院线	1867.46	2285.93	73691.43
1	万达院线	153.42	281.53	10799.88
2	大地院线	219.73	232.76	7025.56
3	上海联和院线	108.23	187.02	6481.70
4	中影南方新干线	126.55	178.59	5561.45
5	中数院线	180.53	171.61	5198.04
6	中影星美院线	103.58	126.82	4112.79
7	金逸珠江院线	70.70	111.92	3657.38
8	横店院线	98.43	99.07	2914.27
9	江苏幸福蓝海院线	54.62	88.18	2819.42
10	华夏联合院线	60.81	83.34	2616.29

资料来源: 中国电影发行放映协会, 安信证券研究中心

2.2. 电视剧

2.2.1. 网络播放量

根据艺恩数据, 本周 (12.24-12.29) 电视剧网络播放量 (除爱奇艺) 排名前五分别为: 《大江大河》6.7亿次 (腾讯和优酷播放)、《知否知否应是绿肥红瘦》5.3亿次 (多平台播放)、《将夜》3.4亿次 (腾讯视频独播)、《大约是爱》2.7亿次 (腾讯视频独播) 和《火王之千里同风》1.7亿次 (多平台播放)。

表 7: 电视剧网络播放量

名称	类型	播放量	播出平台	备注
《大江大河》	电视剧	6.7 亿	多平台	上海广播电视、东阳正午阳光影视、SMG 尚视影业出品
《知否知否应是绿肥红瘦》	电视剧	5.3 亿	多平台	东阳正午阳光影视出品
《将夜》	电视剧	3.4 亿	腾讯视频独播	北京金色、上海腾讯影业、上海腾讯企鹅影视出品
《大约是爱》	电视剧	2.7 亿	腾讯视频独播	上海剧浪影视传媒出品
《火王之千里同风》	电视剧	1.7 亿	多平台	芒果 TV、捷成世纪、美拉传媒、新力量、天娱传媒、艺势流、华视网聚出品
《火王之破晓之战》	电视剧	1.7 亿	多平台	芒果 TV、捷成世纪、美拉传媒、新力量、天娱传媒、艺势流、华视网聚出品
《那座城这家人》	电视剧	1.6 亿	多平台	湖南天娱影视出品
《我的恶魔少爷》	电视剧	1.3 亿	多平台	新微笑影视文化、上海腾讯企鹅影视出品
《古董局中局》	电视剧	1.3 亿	多平台	上海腾讯影业、五元文化、壹加传媒出品
《外滩钟声》	电视剧	1.2 亿	多平台	第七印象、捷成世纪、吉视传媒出品

资料来源: 艺恩数据, 安信证券研究中心

2.2.2. 卫视收视率

根据微博“卫视小露电”提供数据, 12月17日 csm52 省级卫视全天收视率排名: 12月24日 csm52 省级卫视全天收视率排名: 1 北京 0.242、2 浙江 0.233、3 上海 0.191、4 江苏 0.168、5 湖南 0.154; 12月25日 csm52 省级卫视全天收视率排名: 1 浙江 0.247、2 北京 0.239、3 上海 0.219、4 湖南 0.178、5 江苏 0.162; 12月26日 csm52 省级卫视全天收视率排名: 1 上海 0.237、2 北京 0.233、3 浙江 0.213、4 湖南 0.193、5 江苏 0.172; 12月27日 csm52 省级卫视全天收视率排名: 1 北京 0.257、2 上海 0.241、3 浙江 0.239、4 湖南 0.191、5 江苏 0.160。

图 6: CSM52 4+ 2018 年 12 月 27 日收视排名

CSM52 4+ 2018年12月27日周四省级卫视 全天 (0200-2600) 排名			
排名	频道	收视率%	市场份额%
1	北京卫视	0.257	2.79
2	上海东方卫视	0.241	2.63
3	浙江卫视	0.239	2.60
4	湖南卫视	0.191	2.08
5	江苏卫视	0.160	1.75
6	湖南电视台金鹰卡通频道	0.105	1.14
7	安徽卫视	0.104	1.13
8	山东卫视	0.103	1.11
9	天津卫视	0.084	0.91
10	黑龙江卫视	0.082	0.90
11	深圳卫视(新闻综合频道)	0.069	0.75
12	湖北卫视	0.064	0.69
13	江西卫视	0.063	0.69
14	广东卫视	0.062	0.68
15	辽宁卫视	0.062	0.67
16	重庆卫视	0.057	0.62
17	四川卫视	0.054	0.59
18	北京卡酷少儿频道	0.054	0.59
19	内蒙古卫视	0.044	0.48
20	河南广播电视台卫星频道(一套)	0.043	0.47
21	山西卫视	0.041	0.45
22	河北广播电视台卫视频道	0.040	0.43
23	贵州卫视	0.035	0.38
24	陕西卫视	0.032	0.35
25	广东广播电视台南方卫视	0.030	0.33

注: 4+表示样本户里四岁以上所有收视人群

资料来源: 微博ID“卫视小露电”

2018 年 12 月 24 日 csm52 卫视 黄金剧场电视剧收视前五名分别为: 1 大江大河(北京)、2 大江大河(上海)、3 江河水(江苏)、4 外滩钟声(浙江)、5 那座城这家人(湖南);
 12 月 25 日 csm52 卫视 黄金剧场电视剧收视前五名分别为: 1 大江大河(北京)、2 江河水(江苏)、3 大江大河(上海)、4 外滩钟声(浙江)、5 知否知否应是绿肥红瘦(湖南);
 12 月 26 日 csm52 卫视 黄金剧场电视剧收视前五名分别为: 1 大江大河(北京)、2 江河水(江苏)、3 大江大河(上海)、4 知否知否应是绿肥红瘦(湖南)、5 外滩钟声(浙江);
 12 月 27 日 csm52 卫视 黄金剧场电视剧收视前五名分别为: 1 大江大河(北京)、2 大江大河(上海)、3 江河水(江苏)、4 知否知否应是绿肥红瘦(湖南)、5 外滩钟声(浙江)。

图 7: CSM52 4+ 2018 年 12 月 27 日省级卫视黄金剧场电视剧收视率

CSM52 4+ 2018年12月27日周四省级卫视黄金剧场电视剧				
排名	频道	名称	收视率%	市场份额%
1	北京卫视	大江大河	1.359	4.77
2	上海东方卫视	大江大河	1.014	3.56
3	江苏卫视	江河水	1.007	3.54
4	湖南卫视	知否知否应是绿肥红瘦	0.711	2.71
5	浙江卫视	外滩钟声	0.701	2.47
6	深圳卫视(新闻综合频道)	归去来	0.404	1.41
7	山东卫视	我们的青春期	0.394	1.39
8	湖北卫视	我们的四十年	0.358	1.27
9	安徽卫视	外滩钟声	0.356	1.25
10	天津卫视	归去来	0.344	1.2
11	广东卫视	我们的四十年	0.323	1.13
12	黑龙江卫视	我们的四十年	0.297	1.04
13	江西卫视	金陵往事	0.231	0.82
14	贵州卫视	飞哥大英雄之飞哥战队	0.227	0.79
15	辽宁卫视	北风那个吹	0.205	0.71
16	重庆卫视	勇者胜	0.171	0.6
17	四川卫视	极速青春	0.157	0.59
18	陕西卫视	铁血战狼	0.141	0.49
19	河南广播电视台卫星频道(一套)	我的小姨	0.12	0.42
20	山西卫视	正阳门下	0.116	0.41
	中央 中央电视台综合频道	大浦东	0.732	2.69

注: 4+表示样本户里四岁以上所有收视人群
资料来源: 微博 ID “卫视小露电”

2.3. 游戏

2.3.1. 开服数据

2018 年第 51 周 (12.17-12.23) 页游开服前三为:《灭神》、《蓝月传奇》、《猛将天下》; 运营平台开服前三为: 37 游戏、360 游戏、搜狗游戏。

图 8: 2018 年第 51 周网页游戏及运营平台开服排行

2018-51 周网页游戏开服排行榜			2018-51 周运营平台开服排行榜		
	第一名: 灭神 服务器: 462 组 37游戏 84组			第一名: 37游戏 服务器: 629 组 猛将天下 105	
	第二名: 蓝月传奇 服务器: 233 组 贪玩游戏 78组			第二名: 360游戏 服务器: 272 组 灭神 26	
	第三名: 猛将天下 服务器: 194 组 37游戏 105组			第三名: 搜狗游戏 服务器: 262 组 传奇霸业 14	
TOP4: 传奇霸业	服务器: 183组	详情	TOP4: YY游戏	服务器: 233 组	详情
TOP5: 传奇世界	服务器: 147组	详情	TOP5: 顺网游戏	服务器: 222 组	详情
TOP6: 武动苍穹	服务器: 144组	详情	TOP6: 贪玩游戏	服务器: 195 组	详情
TOP7: 御魂九霄	服务器: 121组	详情	TOP7: 4399	服务器: 182 组	详情
TOP8: 血盟荣耀	服务器: 117组	详情	TOP8: 飞火游戏	服务器: 144 组	详情
TOP9: 红月传说	服务器: 97组	详情	TOP9: 9377	服务器: 142 组	详情
TOP10: 黑域战界	服务器: 82组	详情	TOP10: XY游戏	服务器: 132 组	详情

资料来源: 9K9K

2.3.2. 游戏排行

根据 App Annie 以及安卓应用商店 2018 年 12 月 29 日数据，重点手游排名 iOS 畅销榜排名前三位：《问道》（第 29 名）、《乱世王者》（第 32 名）、《奇迹：觉醒》（第 38 名），其他手游在 iOS/安卓渠道畅销榜排名见下表：

表 8：重点手游 iOS/安卓渠道畅销榜排名

游戏名	相关公司	iOS 畅销榜	应用宝热销榜	360 手机助手热榜
《问道》	吉比特	29	-	15
《乱世王者》	中文传媒	32	-	-
《奇迹：觉醒》	掌趣科技	38	-	-
《贪婪洞窟 2》	吉比特	54	-	-
《新诛仙》	完美世界	58	-	23
《征途 2》	巨人网络	59	-	-
《境·界-魂之觉醒：死神》	昆仑万维	75	-	--
《三十六计》	游族网络	79	-	-
《武林外传》	完美世界	107	-	-
《天使纪元》	游族网络	115	-	--
《大天使之剑 H5》	三七互娱	145	-	55

资料来源：应用商店排行榜，安信证券研究中心

3. 公司要闻

1、重大投资、收购及协议签订

开元股份：公司近日收到中国科技部下达的国家重大科学仪器设备开发专项资金首批资金 273.6 万元，公司作为项目牵头单位承担的“高通量有机物主元素精密分析仪器的研制与应用项目”的支持资金；

奥飞娱乐：公司决定将原 IP 资源建设项目的部分募投子项目延后实施，并根据拍摄计划调减 IP 内容项目及根据经营计划调减 IP 管理运营体系建设项目所需资金，同时公司决定将现有的 IP 资源建设项目的节余募集资金、调减募集资金和 IP 管理运营体系建设项目的调减募集资金用于 K12 领域的其他 IP 资源建设项目。

2、高管变更

华谊嘉信：公司证券事务代表常威女士因个人原因申请辞去公司证券事务代表职务，辞职后将不再公司担任任何职务；

时代出版：公司董事、总编辑林清发先生因个人原因，申请辞去公司董事、总编辑职务，同时一并辞去公司董事会提名委员会委员、战略委员会委员、编辑委员会主任委员职务；

奥飞娱乐：公司非独立董事曹永强先生因其个人原因申请辞去公司董事及副总经理的职务，辞职后其还将继续担任公司玩具事业外部顾问，同时提名何德华先生作为公司第四届董事会非独立董事候选人；

顾地科技：公司财务总监王汉华女士因个人原因辞去公司财务总监职务，辞职后王汉华女士不在公司担任任何职务；

新华网：公司聘任杨庆兵先生、陈宇先生担任公司副总裁；

博瑞传播：1) 姜雪梅女士因个人原因申请辞去公司副总经理职务，继续担任公司第九届董

事会董事；2) 刘乃贵先生、李翔宇先生辞去公司副总经理职务，辞职后不再担任公司其他职务；3) 公司聘任叶涛先生、苟军先生为副总经理；

贵人鸟：1) 林涛先生、程杭先生分别辞去公司独立董事及董事会各专业委员会相关职务、公司董事职务，上述两人辞职后不再担任公司其他职务；2) 林思萍先生辞去公司董事职务，辞职后仍担任公司副总经理职务；3) 李志平先生辞去公司董事、财务负责人职务，辞职后将继续在公司担任其他职务。

3、增持、减持及回购

聚力文化：截至 2018 年 12 月 24 日，本次拟定的增持实施期限已届满，公司股东揽众天道未增持聚力文化股票，未能实施本次增持计划；

唐德影视：1) 李钊先生以大宗交易方式合计减持 600 万股股份，占公司总股本的 1.50%，本次减持计划已实施完毕，减持股份总数未超过减持计划约定的股份数量，本次减持后，李钊先生持有公司 1.88 亿股股份，占公司总股本的 4.6219%，不再是公司持股 5% 以上的股东；2) 陈蓉女士减持 480 万股，占公司股份的 1.1999%，之后陈蓉女士持有公司 1442 万股股份，占公司总股本的 3.6047%；

力盛赛车：截至 2018 年 12 月 21 日，股东龚磊先生通过集中竞价交易方式累计减持首次公开发行前股份 15.66 万股，累计减持比例为计划减持股数的 52.20%；

元隆雅图：公司董事王威先生因个人资金需求，通过集中竞价交易、大宗交易减持其持有的部分公司股份 77.51 万股，占公司总股份的 0.59%，占其持有公司股份的 16.76%，减持后其持有 384.89 万股；

浙数文化：公司控股股东浙报控股累计增持公司股票 1152.15 万股，占公司总股本的 0.88%，增持金额为人民币 1 亿元，增持后浙报控股及其一致行动人合计持有公司股份 6.23 亿股，占总股本 47.82%；

时代出版：1) 公司回购股份 37.5 万股，占公司总股本 0.07%，成交金额为 322.74 万元；2) 公司将原有回购资金总额不低于人民币 1 亿元且不超过人民币 5.5 亿元回购股份，修订为拟以集中竞价交易方式回购不低于人民币 2 亿元且不超过人民币 4 亿元的股份，回购价格不超过人民币 11 元；3) 公司本次回购资金总额不低于 2 亿元且不超过 4 亿元，如以回购资金总额上限 4 亿元、回购价格上限 11.00 元/股测算，回购股份数量约为 3636.36 万股，占公司目前已发行总股本的 7.19%；

世纪天鸿：1) 公司高管翟维全已完成减持计划，减持股份 9.4 万股，占总股本 0.07%；2) 截至 2018 年 12 月 25 日，公司股东张学军累计减持公司股份 26.25 万股，占公司总股本的 0.19%；3) 公司股东杨凯累计减持公司股份 9.38 万股，占公司总股本的 0.07%；

游族网络：2018 年 1 月 31 日至 2018 年 12 月 24 日，公司累计回购股份 2263.20 万股，占公司总股本的 2.55%，支付总金额为 4.43 亿元（不含交易费用）；

焦点科技：公司控股股东、实际控制人沈锦华于 2018 年 11 月 28 日、2018 年 12 月 25 日累计减持公司股份 332 万股，占公司总股本的 1.41%。

4、股份质押

星辉娱乐：公司控股股东、实际控制人陈雁升先生、陈冬琼女士共解除质押 0.76 亿股，另

质押共 1.18 亿股，陈雁升先生累计质押 2.8 股，占公司总股本 22.47%，陈冬琼女士累计质押 0.49 亿股，占公司总股本 3.94%；

世纪鼎利：公司持股 5%以上股东王耘先生将其所持有公司的全部质押 480 万股进行提前购回，交易完成后其所持有的公司股份不存在质押情形；

聚力文化：公司股东余海峰补充质押股份 32.64 万股，累计质押 1.30 亿股，占其持有公司股份总数的 100%，占公司总股本的 15.33%；

众应互联：公司股东石亚君补充质押股份 40 万股，累计质押 3560.8 万股，占其持有公司股份总数的 84.24%，占公司总股本的 10.92%；

秀强股份：公司控股股东新星投资补充质押股份 3000 万股，累计质押 1.13 亿股，占其持有公司股份总数的 78.03%，占公司总股本的 19.01%；

唐德影视：公司股东李钊先生解除股份质押 138.2 万股，占其所持股份的 7.4754%，截至目前，其质押公司股份 1848 万股，占其持有公司股份总数的 99.98%，占公司总股本的 4.62%。

5、其他重大事项

中广天择：自 2018 年 1 月 1 日至本公告日，中广天择传媒股份有限公司及其子公司长沙中天择购信息技术有限公司累计收到与收益相关的政府补助共计 9 笔，累计金额为 686 万元，占公司最近一个会计年度经审计净利润的 10.76%；

创业黑马：公司及其控股子公司自 2018 年 4 月 10 日至今累计获得各项政府补助资金共计 638.16 万元；

凤凰传媒：公司收到江苏省各地财政局等机构的政府补助合计 1.3 亿元；

雷曼股份：确定以 2018 年 12 月 21 日为授权日，授予 37 名激励对象 100 万份股票期权；

广电网络：公司本次发行 8 亿规模的“广电转债”自 2019 年 1 月 3 日起可转换为本公司股份，转股价格 6.91 元/股；

腾信股份：公司 2016 年、2017 年连续两年亏损，2018 年三季度仍为亏损，若公司 2018 年度审计报告最终确定为亏损，深圳证券交易所可能暂停公司股票上市；

横店影视：公司及全资子公司、分公司自 2018 年 1 月 1 日至本公告日，累计收到与收益相关的政府补助资金 0.39 亿元，占公司最近一个会计年度经审计归属于上市公司股东净利润的 11.95%；

电广传媒：公司以 10.5 亿元交易额转让圣特罗佩 70% 股权给东原励丰；

华扬联众：公司于 2018 年 12 月 24 日至 12 月 26 日通过深圳证券交易所系统合计出售皇氏集团股票 561.88 万股，成交总价 1920.94 万元。扣除成本后，实现投资净收益约-3364.74 万元。截止 2018 年 12 月 26 日收盘后，公司还持有皇氏集团股票 267.27 万股；

游族网络：公司解除限售股份数量为 297.79 万股，占公司总股本的 0.34%，可上市流通日为 2019 年 1 月 2 日；

分众传媒：公司解除限售股份数量为 77.13 亿股，占公司总股本的 52.55%，可上市流通日为 2019 年 1 月 2 日；

山东矿机：公司解除限售股份数量为 1.08 亿股，占公司总股本的 6.03%，可上市流通日为 2019 年 1 月 3 日；

华闻传媒：公司解除限售股份 1859.17 万股，占目前公司已发行股份的 0.93%，上市流通日为 2019 年 1 月 2 日；

欢瑞世纪：公司解除限售股份 2108.29 万股，占公司总股份的 2.15%，上市流通日期为 2019 年 1 月 2 日；

天润数娱：公司解除限售股份 1988.87 万股，占公司总股本比例为 1.3%，可上市流通日为 2019 年 1 月 3 日；

万达电影：公司解除限售股份 5115.68 万股，占公司股份总数的 2.90%，可上市流通的日期为 2019 年 1 月 4 日；

麦达数字：公司解除限售股份 1131.61 万股，占公司总股本比例为 1.95%，可上市流通日为 2019 年 1 月 2 日；

贵人鸟：福建华通银行股份有限公司核准了公司向其中申请的人民币 1.8 亿元综合授信额度；

艾格拉斯：公司回应深圳证券交易所《问询函》，1) 巨龙控股在未来一年内具备足够的履约能力；2) 且巨龙控股两次延迟支付不构成经营性非法占用；3) 公司对应收巨龙控股的第三期交易价款按账龄法计提坏账准备合理、充分；4) 公司将终止‘拇指玩’海外版研发项目，并将资金用于永久性补充流动资金；

天神娱乐：中江信托与天神娱乐借款合同纠纷一案，江西省高级人民法院裁定查封、扣押、冻结被告大连天神娱乐股份有限公司、朱晔价值 1.68 亿元的存款或等值财产。

4. 行业观点与推荐标的

1. 游戏版号发放正式恢复，预计 19 年进入常态化月度发放状态。节前发放的第一批版号方包括安妮股份（畅元国讯）、巨人网络、三七互娱、中青宝、浙数文化（杭州边锋）、东方明珠、恺英网络、万达影视（互爱互动）、深圳惠程（哆可梦）等上市公司及多家中小厂商。行业整体增速来看，20

18 年游戏行业增速超 10%，增速放缓的背后，是玩家品位不断提高，对游戏品类、品质要求均有明显提升。2019 年游戏行业的主逻辑为出海、新游产品（产品线、产品模型、研发实力或整合实力），叠加版号放开的持续性利好，我们认为目前游戏子板块仍处于估值修复阶段，建议整体配置逻辑的基础上，核心关注新游产品的版号预期、上线预期。推荐游族网络、完美世界、中文传媒、吉比特、宝通科技。

2. 2018 年电影票房扣除服务费后为 565.70 亿元，同比增长 8%，增速放缓，但：1) 头部内容的票房效应更突出；2) 银幕增长速度与全国票房增速差值进一步缩窄；3) 单银幕产出下滑趋势得到缓解。我们看好 2019 年电影子板块，核心逻辑为 2019 年 IP 大片较多，观影人次、平均票价将是票房增速的最有力支撑，加之单银幕产出止跌回升的预期，我们预判中国电影、万达电影、横店影视有望受益，建议关注春节档受益标的北京文化、光线传媒。

我们建议关注以下四条逻辑线：1) 游戏板块——游族网络、完美世界、中文传媒、吉比特；2) 业绩扎实、中长线发展逻辑清晰的龙头个股——万达电影、中国电影、北京文化、光线传媒、芒果超媒、分众传媒、顺网科技；3) 弹性个股——华扬联众；4) 关注广电板块。

5. 重点公司业绩预测与投资评级

表 6：重点公司业绩预测（股价与市值对应日期为 2018 年 12 月 28 日）

板块	股票简称	收盘价	总市值 (亿元)	PE (倍)			预测净利润 (亿元)			预测净利润增速		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E

CP: 制作及代理发行

制作	端游	完美世界	27.85	366	24	22	17	15.05	17.00	21.00	29%	13%	24%
		吉比特	148.00	106	17	15	13	6.10	7.10	8.00	4%	16%	13%
	页游	三七互娱	9.44	201	12	-	-	16.55	-	-	55%	-	-
		游族网络	18.59	165	25	17	13	6.56	9.75	13.00	12%	49%	33%
	手游	凯撒文化	5.88	48	17	12	10	2.75	3.90	4.80	81%	42%	23%
		金科文化	7.35	145	37	14	11	3.94	10.68	12.81	92%	171%	20%
	电影	北京文化	11.07	79	26	20	16	3.10	3.90	4.95	-41%	26%	27%
		华谊兄弟	4.69	131	16	12	10	8.28	10.92	12.53	2%	32%	15%
	电视剧	唐德影视	6.82	27	14	-	-	1.93	-	-	8%	-	-
		慈文传媒	9.02	43	10	7	6	4.08	5.80	7.20	41%	42%	24%
		鹿港文化	3.12	28	9	8	6	2.93	3.51	4.43	64%	20%	26%
		吉翔股份	9.82	54	24	11	9	2.20	5.00	5.66	648%	128%	13%
	创意设计	风语筑	15.24	44	27	18	12	1.66	2.50	3.62	48%	51%	45%
发行/分发	光线传媒	7.60	223	27	21	17	8.15	10.78	12.88	10%	32%	19%	
	中文传媒	13.01	179	12	11	10	14.52	16.63	18.34	12%	15%	10%	
	安妮股份	5.15	32	-9	23	18	-3.65	1.39	1.79	-3231%	-	29%	
	捷成股份	4.29	110	10	7	5	10.74	15.23	20.76	12%	42%	36%	
	新经典	61.72	84	36	28	21	2.32	3.02	4.03	53%	30%	33%	

SP: 入口及服务

媒介	有线网络	东方明珠	10.24	352	16	11	10	22.37	32.00	35.52	-24%	43%	11%
		横店影视	22.30	101	31	21	17	3.31	4.85	5.94	-7%	47%	22%
	院线	金逸影视	13.03	35	17	15	12	2.12	2.41	2.89	8%	14%	20%
		幸福蓝海	8.40	31	28	16	13	1.12	2.01	2.40	0%	79%	19%
		万达电影	21.83	385	25	16	14	15.16	23.72	27.29	11%	56%	15%
	出版及发行	中南传媒	12.50	225	15	14	12	15.13	16.48	18.45	-16%	9%	12%
		中原传媒	7.87	81	12	10	9	6.93	8.00	8.88	3%	15%	11%
		城市传媒	6.72	47	14	12	10	3.29	3.95	4.66	21%	20%	18%
	互联网	芒果超媒	37.01	366	206	39	31	0.73	9.48	11.64	168%	433%	23%
	平台	平台	掌阅科技	17.78	71	58	38	28	1.24	1.89	2.59	60%	53%
视觉中国			23.32	163	56	49	38	2.91	3.34	4.28	35%	15%	28%
昆仑万维			12.86	148	15	11	8	9.99	13.50	17.50	88%	35%	30%
平治信息			43.98	53	55	24	18	0.97	2.20	3.00	100%	127%	36%
浙数文化			8.15	106	6	18	15	16.57	5.79	7.18	171%	-65%	24%
顺网科技			12.71	88	17	14	12	5.12	6.24	7.40	-2%	22%	19%
平台补充		迅游科技	22.93	52	51	15	12	1.02	3.75	4.61	162%	237%	25%
营销	服务型	华扬联众	13.87	32	25	17	12	1.27	1.91	2.67	23%	51%	40%
		科达股份	4.19	56	12	8	7	4.63	6.69	7.72	11%	45%	15%

	蓝色光标	4.34	95	43	-	-	2.22	-	-	-65%	-	-
	引力传媒	8.93	24	36	16	13	0.67	1.50	1.90	102%	125%	27%
媒介型	分众传媒	5.24	769	13	13	11	60.05	60.00	67.40	35%	0%	12%

体育

体育营销	当代明诚	8.17	40	31	10	9	1.28	4.04	4.61	5%	215%	14%
------	------	------	----	----	----	---	------	------	------	----	------	-----

周边衍生&其他

IP 衍生	恒信东方	8.90	47	50	17	13	0.94	2.81	3.69	495%	198%	32%
-------	------	------	----	----	----	----	------	------	------	------	------	-----

资料来源: wind, 安信证券研究中心

6. 风险提示

资产负债表恶化超预期、收缩路径下带来的损益表恶化超预期。

7. 附录：2017 年传媒重点公司年报业务分拆与行业数据整理

图 9：传媒板块 2017 年年报概况

	报表收入增速		回溯后的备考收入增速		报表毛利率		回溯后毛利率		商誉增速		经营性现金流量净额-净利润(亿元)	
	2016年	2017年	2016年	2017年	2016年	2017年	2016年	2017年	2016年	2017年	2016年	2017年
影视	31.71%	10.76%	33.59%	11.34%	32.92%	32.57%	31.29%	31.63%	28.55%	7.41%	-47.87	-40.97
游戏	37.49%	9.69%	34.26%	11.13%	50.87%	54.73%	65.38%	67.30%	58.28%	26.97%	14.19	-15.10
平台	44.41%	19.20%	61.88%	50.87%	42.62%	47.83%	32.26%	43.73%	33.10%	30.10%	-0.16	-0.68
营销	45.46%	23.54%	28.94%	19.09%	24.36%	22.42%	25.83%	24.68%	20.45%	41.57%	-5.44	-39.11
广电	10.60%	2.96%	8.48%	8.98%	30.75%	28.31%	35.58%	32.18%	-8.54%	-26.62%	41.61	56.68
教育	24.70%	21.97%	15.51%	15.55%	32.71%	32.89%	44.49%	44.86%	115.24%	29.98%	10.92	8.15
出版	9.22%	2.12%	7.27%	7.48%	28.19%	29.10%	33.95%	33.01%	-0.99%	-11.65%	12.37	-24.97
其他												
版权分发	31.06%	20.93%	69.50%	54.09%	40.06%	40.14%	49.15%	37.89%	203.01%	-10.18%	-1.82	1.41
创意设计	17.68%	18.45%	17.68%	18.45%	29.90%	31.71%	29.90%	31.71%	11.10%	0.00%	-0.92	0.29
衍生品	29.47%	12.74%	31.62%	9.84%	43.27%	39.24%	46.03%	45.36%	80.95%	26.62%	-5.99	0.09

注1：出版子行业因无出版、发行业务方面的收购，故单独摘出来两块业务的收入增速

注2：若剔除东方明珠，广电的报表增速回升至13.85%（2016年）、13.22%（2017年）

注3：平台子板块已剔除乐视网（2017年数据极端）

资料来源：wind，安信证券研究中心

图 10：2016、2017 年影视板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速

影视	报表收入增速		回溯后的备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	31.71%	10.76%	33.59%	11.34%	32.92%	32.57%	31.29%	31.63%
电视剧	61.55%	15.59%	75.15%	21.45%	30.92%	33.47%	37.52%	38.51%
电影	7.22%	15.41%	13.79%	3.36%	51.06%	44.99%	32.01%	32.01%
电影投资制作			14.31%	-7.23%			36.48%	41.63%
电影发行			13.18%	16.07%			26.66%	22.78%
院线	24.00%	12.43%	20.74%	13.54%	29.75%	29.12%	27.82%	26.90%
电影放映			11.21%	7.53%			17.41%	13.57%
影院卖品			25.53%	29.02%			64.21%	61.65%
影院广告			204.12%	44.28%			72.50%	72.85%
综艺	39.29%	-12.80%	34.45%	-34.91%	26.51%	23.68%	18.91%	16.61%
其它影视			99.96%	6.74%			31.78%	35.33%

资料来源：wind，安信证券研究中心

图 11：2016、2017 年游戏板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速

游戏	报表收入增速		回溯后的备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	37.49%	9.69%	34.26%	11.13%	50.87%	54.73%	65.38%	67.30%
端游	138.37%	21.38%	6.46%	-11.25%	69.13%	64.00%	81.99%	80.09%
页游	25.82%	14.96%	5.55%	-22.01%	60.28%	64.86%	63.97%	65.65%
手游	41.36%	14.75%	59.79%	18.08%	53.11%	54.81%	56.88%	62.39%

资料来源：wind，安信证券研究中心

图 12: 2016、2017 年教育板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速

教育	报表收入增速		回溯后的备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	24.70%	21.97%	15.51%	15.55%	32.71%	32.89%	44.49%	44.86%
幼教	12.30%	14.44%	103.75%	15.74%	42.32%	41.96%	58.28%	56.23%
K12培训	50.56%	64.59%	10.59%	18.59%	30.18%	29.60%	33.67%	35.35%
职业教育	3.26%	17.36%	6.82%	11.76%	29.61%	31.27%	60.19%	61.76%
高等教育	70.00%	15.16%	3.44%	8.86%	28.01%	31.82%	45.87%	45.26%
教育信息化	32.28%	5.49%	30.40%	15.80%	37.30%	36.00%	42.76%	41.20%

资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 13: 2016、2017 年出版板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速

出版	报表收入增速		回溯后的备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	9.22%	2.12%			28.19%	29.10%		
出版+发行			7.27%	7.48%			33.95%	33.01%
出版业务			5.80%	9.53%			35.48%	34.88%
发行业务			8.25%	6.13%			32.95%	31.74%
教材教辅			5.32%	5.72%			34.47%	33.86%
一般图书			7.88%	8.29%			35.58%	31.35%

资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 14: 2016、2017 年广电板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速

广电	报表收入增速		回溯后的备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	10.60%	2.96%	8.48%	8.98%	30.75%	28.31%	35.58%	32.18%
有线			9.54%	12.50%			34.02%	32.18%

资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 15: 2016、2017 年营销板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速

营销	报表收入增速		回溯后的备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	45.46%	23.54%	28.94%	19.09%	24.36%	22.42%	25.83%	24.68%
数字营销			41.39%	35.38%			18.43%	16.95%
传统营销			7.03%	-8.75%			17.20%	14.11%
其中: 楼宇广告			13.36%	16.00%			74.68%	76.02%
影院广告			102.26%	29.30%			66.71%	68.09%
内容营销			72.42%	-39.13%			16.28%	23.12%

资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 16: 2016、2017 年平台板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速

平台	报表收入增速		回溯后的备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	44.41%	19.20%	61.88%	50.87%	42.62%	47.83%	32.26%	43.73%
UGC平台	72.52%	36.78%	74.22%	40.07%	40.75%	39.31%	38.85%	36.83%
PGC平台	46.71%	2.76%	58.27%	36.88%	37.55%	35.69%	22.89%	32.28%
流量入口及平台	35.52%	41.73%	1203.29%	250.56%	52.99%	79.79%	69.80%	95.07%
电商平台	-33.91%	36.26%	-33.91%	36.26%	84.43%	70.49%	84.43%	70.49%

资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 17: 2016、2017 年其他板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速

其他	报表收入增速		回溯后的备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2016年	2017年	2016年	2017年	2016年	2017年	2016年	2017年
	28.23%	16.73%	33.75%	22.12%	40.11%	38.50%	42.13%	39.50%
版权分发	31.06%	20.93%	69.50%	54.09%	40.06%	40.14%	49.15%	37.89%
创意设计	17.68%	18.45%	17.68%	18.45%	29.90%	31.71%	29.90%	31.71%
衍生品	29.47%	12.74%	31.62%	9.84%	43.27%	39.24%	46.03%	45.36%

资料来源: wind, 安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

焦娟、王中骁声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。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, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	秦紫涵	021-35082963	qinzh@essence.com.cn	
	孙红	021-35082962	Sunh2@essence.com.cn	
	苏梦	021-35082960	sumeng@essence.com.cn	
	北京联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
		温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
张莹		010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
高思雨		010-83321354	gaosiy@essence.com.cn	
姜雪		010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn	
王帅		010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn	
深圳联系人		王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
		范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn	
陈盈怡	0755-82558045	chenyy3@essence.com.cn		
黎欢	0755-82558042	lihuan@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034