

行业周报 (第一周)

2019年01月02日

行业评级:

传媒 增持 (维持)

许娟 执业证书编号: S0570513070010
0755-82492321
xujuan8971@htsc.com

周钊 执业证书编号: S0570517070006
010-56793958
zhouzhao@htsc.com

吕默馨 0755-23952835
联系人 lvmoxin@htsc.com

本周观点: 关注游戏版号恢复发放+电影春节档相关的投资机会

总体上我们认为板块目前 PE 估值处于历史低位, 且行业政策方向已经确定, 部分细分领域如电影、出版等依然景气, 建议以三条逻辑寻找投资机会: 1) 游戏版号正式恢复发放, 显示主管部门对产业的扶持, 关注产品线丰富、储备项目较多的标的, 如完美世界、游族网络等; 2) 电影春节档(2019年2月5日开始) 将至, 关注电影板块投资机会, 内容类标的北京文化、光线传媒, 及院线龙头万达电影、中国电影等; 3) 估值切换背景下, 基本面稳健, 无商誉减值风险或已出清, 关注教育出版如板块的凤凰传媒、山东出版、中南传媒等; 以及营销板块中的龙头公司蓝色光标、省广集团等。

子行业观点

1) 电影: 关注制作/发行龙头光线传媒、北京文化、中国电影、万达电影; 2) 游戏: 关注项目储备丰厚的完美世界、游族网络; 3) 出版/阅读: 关注质地优良的凤凰传媒、山东出版; 4) 营销: 关注拥有护城河的生活圈媒体。

重点公司及动态

1) 中文在线: 拟以人民币 11,016.96 万元自有资金收购全美在线 8.00% 的股权; 2) 平治信息: 公布非公开发行股票预案。

风险提示: 政策监管的不确定性; 影视及游戏产品业绩可能不达预期。

一周涨幅前十公司

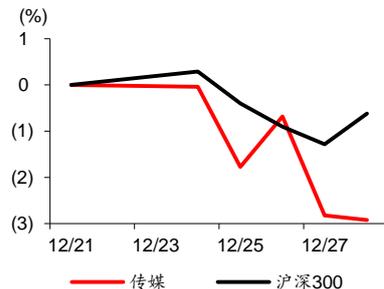
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
山东出版	601019.SH	8.61
电魂网络	603258.SH	6.98
世纪天鸿	300654.SZ	6.83
中原传媒	000719.SZ	6.50
时代出版	600551.SH	4.74
腾信股份	300392.SZ	4.52
横店影视	603103.SH	3.91
凤凰传媒	601928.SH	3.79
引力传媒	603598.SH	3.24
电广传媒	000917.SZ	2.82

一周跌幅前十公司

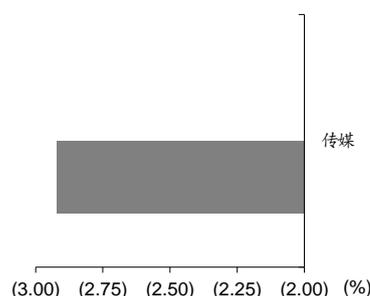
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
三七互娱	002555.SZ	(15.71)
长城动漫	000835.SZ	(14.93)
美盛文化	002699.SZ	(14.38)
力盛赛车	002858.SZ	(13.08)
ST 中南	002445.SZ	(12.89)
顺网科技	300113.SZ	(12.53)
暴风集团	300431.SZ	(11.65)
骅威文化	002502.SZ	(10.66)
三变科技	002112.SZ	(10.14)
中文在线	300364.SZ	(10.04)

资料来源: 华泰证券研究所

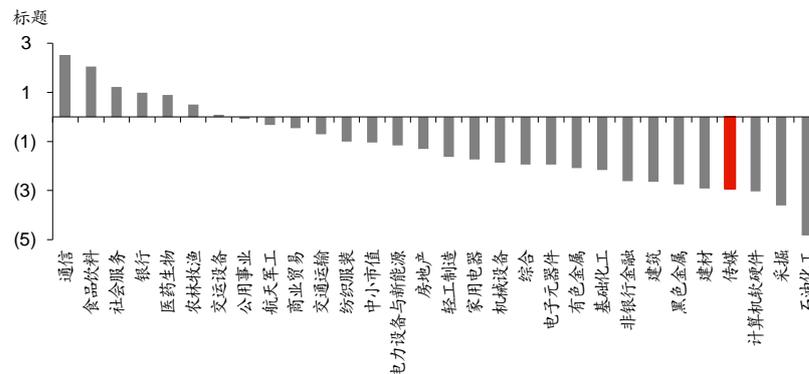
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

证券名称 (代码)	评级	12月28日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
中国电影 600977.SH	买入	14.32	15.00~15.79	0.52	0.79	0.69	0.75	27.54	18.13	20.75	19.09
芒果超媒 300413.SZ	增持	37.01	40.25~44.85	0.07	1.15	1.51	1.84	528.71	32.18	24.51	20.11
山东出版 601019.SH	增持	7.82	7.20~8.64	0.65	0.72	0.79	0.89	12.03	10.86	9.90	8.79
游族网络 002174.SZ	增持	18.59	16.64~18.72	0.74	1.04	1.20	1.35	25.12	17.88	15.49	13.77
中南传媒 601098.SH	买入	12.50	\- \	0.84	0.70	0.74	0.80	14.88	17.86	16.89	15.63

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

12月24日至12月28日，传媒（中信）指数下跌3.2%，日均成交额环比上升12.49%。上证综指周跌幅0.89%，深证成指周跌幅1.33%，创业板指周跌幅1.56%。传媒板块指数相对创业板跑输1.64pct。

2018年12月21日的游戏产业年会上，中宣部出版局副局长冯士新表示首批部分游戏已经完成版号审核，正在抓紧核发版号。12月29日国家广电总局官网公布2018年12月国产网络游戏审批信息，自2018年4月起停滞了8个月的游戏版号审核正式开始发放。据广电总局官网显示，12月国产网络游戏版号共发放80个，包括网页端、PC端、主机端、手机端等各种，其中手游版号共计67个，占据大部分。其中较为重要的游戏包括巨人网络《月圆之夜》、三七互娱《盛世红颜》、爱九游《武动乾坤》、浙江盛和《原始传奇》、蜗牛游戏《黎明陨落》、边锋网络《欢乐三国杀》、哆可梦《古剑飞仙》、跳跃网络《灌篮军团》、东方明珠《人类拯救计划》、互爱互动《莽荒纪：至尊》等。

本批80个游戏版号中，虽有传统大厂巨人网络、三七互娱等产品的游戏，但腾讯和网易的产品并不在名单中，更多的是中小厂商出品的产品。从审批结果上看，大厂并未垄断版号，我们认为这表明审批是以申请的时间作为先后顺序，显示了审批流程的规范性和严肃性，也说明监管审批的重点是放在游戏本身的制作精良程度、社会责任和文化内涵上。我们预计2019年的版号发放数量将有较大下滑，监管将通过总量控制、加强审核等来实现产业的供给侧改革，这也对行业各大厂商的产品质量提出了更高的要求，而大厂在研发能力储备、游戏运营上依然存在竞争优势，我们看好项目储备丰富、产品力较强的游戏龙头企业。

电影方面，根据国家电影局的统计，2018年全国电影总票房为609.76亿元，比上年559.11亿元增长9.06%；城市院线观影人次为17.16亿，比上年16.2亿增长5.93%；国产电影票房为378.97亿元，占票房总额的62.15%。全年票房过亿元影片82部，其中国产电影44部；2018年全国新增银幕9,303张，银幕总数已达到60,079张。我国的电影产业总体上仍显示出较为景气的发展态势，尤其是国产电影的表现突出，我们认为这主要是由于随着国力增长，我国观众对于本土文化的接受和喜好程度上升；同时，国产电影的质量在持续上升，吸引更多观众对本土电影的支持。从这两方面来看，我们认为国产电影发展依然处于良好的上升轨道中，我国的本土电影生产企业也拥有着充足的市场空间和机遇。

传媒板块2018年全年下跌38.59%（传媒中信指数），至2018年12月31日市盈率（TTM）为30.3X，我们认为总体PE估值处于历史低位，下行空间较小；过去两年压制板块估值的政策因素方面，随着国家机构改革的完成，以及各项政策的出台，行业政策框架已经确定，政策风险已经基本得到释放；业绩方面，部分细分领域如电影、出版等依然景气，存在行业红利，大部分龙头公司基本面稳健，业绩较为确定。我们建议以三条逻辑寻找板块投资机会：

- 1、游戏版号正式恢复发放，首批版号中中小厂商产品居多，显示审批的规范性和严肃性，以及主管部门对产业的扶持，关注产品线丰富、储备项目较多的游戏公司，如完美世界、游族网络等；
- 2、电影春节档（2019年2月5日开始）将至，作为每年电影市场中最重要档期，2019年春节档备受市场关注，将上映的电影包括《新喜剧之王》（周星驰作品，中国电影参与）、《飞驰人生》（韩寒导演）、《疯狂的外星人》（宁浩黄渤沈腾，光线传媒参与）、《流浪地球》（中国电影、北京文化参与）等，有望带动春季档票房创出历史新高，关注春节档相关的投资机会，关注内容类标的北京文化、光线传媒，关注龙头公司万达电影、中国电影等；
- 3、估值切换背景下，基本面稳健、无商誉减值风险或已出清的板块及标的，如存在人口红利的教育出版板块，纸张价格持续下滑，有望降低成本，带来业绩弹性。建议关注凤凰传媒、山东出版、中南传媒等；以及营销板块中的龙头公司蓝色光标、省广集团等。

电影及院线

12月24日至12月28日，板块标的股价大多下跌。其中：横店影视周涨幅3.91%，除此之外板块标的均有所回调：光线传媒周跌幅3.31%、金逸影视周跌幅3.91%，万达电影周跌幅6.35%。

根据国家电影局的统计，2018年全国电影总票房为609.76亿元，比上年559.11亿元增长9.06%；城市院线观影人次为17.16亿，比上年16.2亿增长5.93%。我国的电影产业总体上仍显示出较为景气的发展态势。

春节档（2019年2月5日）将至，这也是未来一段时间电影市场的重点关注档期。1月至春节档将上映的电影包括《大黄蜂》（1月4日，中国电影进口，先期媒体口碑十分优秀）、《新喜剧之王》（春节档，周星驰作品）、《飞驰人生》（春节档，韩寒导演）、《疯狂的外星人》（春节档，宁浩导演，黄渤和沈腾主演）、《流浪地球》（春节档，中国电影、北京文化出品）等，根据国家电影局数据，至2018年底我国银幕数量已达60,079张，市场容量足够，优质作品的持续上映将有力刺激票房走暖回升。建议关注：

1、中国电影：我们认为中国影市的高景气将持续，中国电影作为电影发行和放映的龙头，在制作和发行环节上，未来将更加有机会参与国内与国际优质的项目，更多分享行业景气红利；在放映上，其旗下院线的地位稳固，将与国内影市增长保持同步。公司作为国有电影龙头，在法律合规上存在问题的风险较小，现金流稳定，现金储备丰富；

2、万达电影：万达院线作为国内院线龙头，地位稳固。根据公司披露的月度经营情况，截至18年11月，公司已开业直营影院583家、银幕5151块。我们预计未来几年仍将以每年新增80-100家影院的速度扩张，持续稳固并扩大其规模优势；同时公司拟收购万达影视，其主营业务为电影、电视剧的投资、制作和发行，以及网络游戏发行和运营业务。若收购完成，公司业务将覆盖泛娱乐领域上下游的几乎所有环节，充分释放内容+渠道的价值。公司业绩也有望得到大幅提升。我们认为在行业进入成熟期时，龙头公司将拥有更大竞争优势，万达电影将因其全产业链布局充分享受龙头溢价，成为我国影视行业霸主的候选之一。

游戏

12月24日至12月28日，板块走势分化，其中中青宝周涨幅居首为2.75%，游族网络周涨幅2.26%；三七互娱周跌幅最深，下跌15.71%，昆仑万维周跌幅6.68%，恺英网络周跌幅5.84%。

2018年12月21日的游戏产业年会上，中宣部出版局副局长冯士新表示，首批部分游戏已经完成版号审核，正在抓紧核发版号，但由于申报游戏的存量比较大，存量的消化还需要一段时间。同时，冯士新还针对我国游戏行业所存在的原创能力不足、文化内涵缺失、价值导向偏差、社会责任落实不到位等问题，从内容、审批、出海以及青少年游戏消费四个方面发表了重要的讲话。

12月29日国家广电总局官网公布2018年12月国产网络游戏审批信息，自2018年4月起停滞了8个月的游戏版号审核正式开始发放。据广电总局官网显示，12月国产网络游戏版号共发放80个，包括网页端、PC端、主机端、手机端等各种，其中手游版号共计67个，占据大部分。

从主管部门在游戏产业年会上的讲话，到游戏版号的恢复发放，较短的时间间隔显示出监管部门对产业发展的鼓励态度。主管层已认识到游戏产品对于满足人民精神文化需求的重要性，以及其也能在很大程度上承担文化输出的使命，呈现出文化自信。这也意味着对游戏行业长远发展的坚定支持。因此压制板块投资的政策风险已经基本消除，2019年游戏板块或将迎来投资机会。

虽然游戏版号已经放开，但产业的供给侧调整依然将持续，这是监管层的再三强调，通过总量控制、加强审核等来实现，也是行业的大势所趋。随着用户人口红利等推动产业做大的因素逐渐消退，游戏产业以往一味追求数量规模、轻视品质品牌的粗放型增长方式已经难以以为继。但这并不影响优质游戏企业的快速发展，头部少数优质游戏始终占据市场大部分流水，市场的二八效应明显，而头部游戏厂商基于其较为强大的游戏开发能力、丰厚的游戏储备、丰富的游戏运营经验，依然在竞争中占据优势。从受益标的上，我们认为优选项目储备丰厚、版号放开后业绩弹性较高的标的公司，如完美世界、游族网络等。

电视剧

12月24日至12月28日，板块走出回调走势。其中中华策影视周跌幅1.65%，唐德影视周跌幅3.81%，慈文传媒周跌幅7.11%，欢瑞世纪周跌幅5.74%。投资情绪持续低迷。

根据板块公司披露的三季报，前三季度，电视剧板块收入增长6%，增速较上年同期下降3pct；归母净利润下滑29%，利润出现负增长，上年同期增速为+14%。板块综合毛利率29%，较上年同期下降2pct。受税收监管和整治、限制明星天价薪酬等多项政策的影响，板块整体景气度下行。

我们认为对演员的薪酬控制将有利于行业内资源在艺人和内容制作上的优化分配，引导行业将价值重新聚焦到打磨剧本、提高制作水平、优化后期呈现效果等环节，具备优质作品的持续打造能力和挖掘能力的头部影视公司将相对从中受益。针对“阴阳合同”所展开的影视行业税收自查对过往运作不规范的影视公司将产生补缴税款压力，可能产生短期不利影响，但我们认为从长远看将有利于行业的健康发展。

另外，2018年11月25日北京市广播电视局对重点原创网络视听节目（含网络电影、网剧及网络动画）备案做出了新的规定。核心是对网络视听内容审查与电视台内容审查即将并轨，网络电影、网络剧、网络动画片将于2019年2月开始与电视台内容一样，需要由制片方交由广电进行拍前备案，拍后审核。立项审核未取得规划备案号前，不得进行拍摄。拍摄完成后，成片审核未取得上线备案号前，不得上线播出。

我们认为对网络视听内容审查口径趋严，或将在短期内对线上内容的题材多样性产生一定冲击。但长期来看，对线上内容的监管升级，提高对内容品质的要求，有利于行业走向精品化，避免劣币驱逐良币，长期看有利于行业的健康发展，具备优质作品的持续打造能力和挖掘能力的头部影视公司将相对从中受益。

出版阅读

12月24日至12月28日，板块走势分化。其中：山东出版周涨幅最高，达8.61%；世纪天鸿周涨幅6.83%；中原传媒周涨幅6.5%；跌幅居前的标的中，中文在线周跌幅10.04%，粤传媒周跌幅6.72%，华闻传媒周跌幅6.01%。

行业层面，根据开卷信息数据显示，2018上半年中国图书零售市场增速放缓，2017年图书零售市场同比增长14.55%，码洋达803.2亿元。2018年上半年增速有所回落，但仍在10%以上。网上书店渠道增速略有回落，从2017年的同增25.82%，回落至2018年上半年的20%，实体书店渠道2018年上半年录得负增长。同时，头部效应进一步加强，2018年上半年，头部1%品种占销售码洋的比例达到52%，较2017年的51.7%进一步提升。

我们认为，目前图书市场与电视剧市场类似呈现出头部化特征，图书零售市场中的畅销书贡献越来越大。根据开卷信息发布的年度图书零售市场报告，2014年，图书市场中销量排名前1%的图书，为整个市场贡献了43.73%的码洋，随后的2015年和2016年，畅销书的贡献都持续增加，2017年更是增加到了51.70%，超过了一半的市场码洋是由1%的畅销书所取得的。建议关注具有自有版权策划发行能力，在畅销书和童书领域具备经验和项目储备的新经典、城市传媒。

对于教育出版板块，我们认为学龄人口进入增长周期，建议持续关注。教育出版是中国图书出版市场中最大的门类，根据新闻出版总局数据，2017年市场规模（以码洋计）占比超过60%。根据国家统计局数据，2017年全国K12在校学生总规模达到1.69亿，教育出版具有需求刚性。同时国内新生儿数量自2010年后步入稳定增长通道，我们预计未来十年在校学生规模将止跌回升，进入长达10年的增长周期。我们认为教育出版行业上市公司资产质地扎实，现金流稳定，板块具有估值支撑。看好主业能力强、地区学生规模增长潜力较大的公司，建议关注凤凰传媒、山东出版。

营销

12月24日至12月28日，板块走势一般，仅少数标的实现上涨，如腾信股份周涨幅4.52%，引力传媒周涨幅3.24%等；跌幅较深的标的包括印记传媒，周跌幅12.27%；华谊嘉信，周跌幅10.03%；华扬联众，周跌幅9.94%等。

根据板块公司披露的三季报，前三季度，营销板块收入增长37%，增速较上年同期提升11pct；归母净利润增长12%，较上年同期下降2pct。板块综合毛利率18%，较上年同期下降4pct，板块毛利率仍处于下行通道，盈利能力继续恶化。

行业层面，广告市场刊例花费开始逐渐回落。12月3日，CTR发布2018年10月中国广告市场数据，中国广告市场刊例花费同降2.8%，传统媒体广告刊例同比减少7.2%。电梯电视、电梯海报、影院视频的刊例收入保持着较为稳定的增长，增幅分别为23.9%、23.6%、17.2%，增速领跑全媒体，我们维持对生活圈媒体广告市场较为乐观的判断。

A股营销公司多以广告代理业务为主，在产业链居于广告主和媒体之间，具有中介性质，毛利以媒体返点为主。受制于媒体数字化的不断进行，媒体端集中度提升，A股营销公司毛利率持续承压，盈利能力拐点仍有待观察。建议关注布局电梯电视、电梯海报等快速增长的细分领域、具有核心资源壁垒的生活圈媒体型公司，积极关注具有大客户资源、并购整合风险已充分消化的营销中介龙头蓝色光标等，关注毛利率触底反弹机会。

重点公司概况

图表1：重点公司一览表

证券名称 (代码)	评级	12月28日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
光线传媒 300251.SZ	买入	7.60	8.60~8.83	0.28	0.84	0.38	0.49	27.14	9.05	20.00	15.51
掌阅科技 603533.SH	增持	17.78	1-1	0.31	0.44	0.59	0.69	57.35	40.41	30.14	25.77
奥飞娱乐 002292.SZ	中性	5.66	5.94~7.26	0.07	0.22	0.30	0.35	80.86	25.73	18.87	16.17
城市传媒 600229.SH	增持	6.72	7.35~7.88	0.47	0.53	0.65	0.78	14.30	12.68	10.34	8.62

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

证券代码	证券名称	最新观点
600977.SH	中国电影	<p>3季度扣非后归母净利润同比上升100.02%，符合预期，维持买入评级</p> <p>公司10月26日晚发布2018年三季度报：实现营收23.03亿元，同比上升8.2%；实现归母净利润6.32亿元，同比上升489.18%；实现扣非后归母净利润1.59亿元，同比上升100.02%，业绩符合我们的预期。公司1-3季度实现营收69.22亿元，同比上升17.05%；实现扣非后归母净利润7.64亿元，同比上升16.87%。考虑到中影巴可纳入合并报表对投资收益和净利润带来的正向影响，我们上调2018-2020年盈利预测至14.74亿元、12.95亿元、14.03亿元，对应2018-2020年EPS为0.79元、0.69元、0.75元，给予2018年PE 19X-20X估值，调整目标价为15.00元-15.79元，维持买入评级。</p> <p>点击下载全文：中国电影(600977,买入)：主业发展平稳，中影巴可纳入报表</p>
300413.SZ	芒果超媒	<p>收购芒果系优质资产，布局新媒体全产业链，更名芒果超媒再起航</p> <p>公司自完成对芒果系资产的收购，主营业务由电视购物拓展为集流媒体内容、新媒体平台、互联网信息及电商服务一体共生的独立性芒果生态：集结多内容生产要素和自制能力，向MPP/OTT/IPTV多端渠道持续输送内容，并在综艺领域领跑。我们预计公司2018~2020年EPS为1.15/1.51/1.84元。考虑到公司高成长性和标的稀缺性，首次覆盖给予增持评级。</p> <p>点击下载全文：芒果超媒(300413,增持)：自制优势和芒果生态构筑成长性</p>
601019.SH	山东出版	<p>立足山东的全产业链龙头，首次覆盖给予“增持”评级</p> <p>公司立足教育大省山东，是具备完整产业链的出版龙头。公司是山东省教材和评议教辅唯一发行商，2017年教材省内市场占有率超过70%。K12教育出版能力突出，未来十年将受益于人口红利。一般性图书方面，公司拥有两家百佳出版单位，少儿门类实力强劲。预计2018-2020年归母净利润15.02、16.55、18.64亿元，参考可比公司2018年平均PE 10.5X，给予公司2018 PE 10-12X的估值，目标价7.20-8.64元，首次覆盖给予增持评级。</p> <p>点击下载全文：山东出版(601019,增持)：全产业链龙头，未来十年受益于人口红利</p>
002174.SZ	游族网络	<p>公司业绩符合预期，期待下半年新游上线提振业绩</p> <p>公司18H1营收同增6.38%至17.87亿元；归母净利润同增45.21%至4.93亿元；扣非归母净利润同增16.24%至3.79亿元，符合预期。公司预计18年1-9月归母净利润同增42%~63%至6.5~7.5亿元。我们认为公司短期受版号审批压制部分游戏大作上线进度，游戏行业规模增速下滑导致行业整体估值下调，估计18~20年EPS为1.04/1.20/1.35元，下调至增持评级。</p> <p>点击下载全文：游族网络(002174,增持)：重点游戏迭代出海有望提振业绩</p>
601098.SH	中南传媒	<p>三季度收入降幅收窄，明年有望企稳回升，维持买入评级</p> <p>公司披露三季度报：18Q3实现营业收入19.48亿元，同减3.63%；归母净利润2.34亿元，同减20.69%；扣非归母净利润2.28亿元，同减17.14%。略低于市场预期。前三季度累计实现收入61.09亿元，同比下滑12.19%；归母净利润9.56亿元，同比下滑26.17%；扣非归母净利润8.27亿元，同比下滑28.17%。预计公司2018-2020年归母净利润为12.56、13.31、14.36亿元，EPS分别为0.70、0.74、0.80元，维持买入评级。</p> <p>点击下载全文：中南传媒(601098,买入)：教辅逐步调整到位，明年有望企稳回升</p>
300251.SZ	光线传媒	<p>3季度扣非后归母净利润同比增长90.79%，符合预期，维持买入评级</p> <p>公司10月25日晚发布2018年三季度报：实现营收5.64亿元，同比上升约8.5%；实现归母净利润1.78亿元，同比下降约21.76%；实现扣非后归母净利润1.69亿元，同比上升约90.79%，业绩位于前期业绩预告的中间区域。公司1-3季度实现营收12.85亿元，同比减少17.05%；实现扣非后归母净利润3.95亿元，同比减少12.85%。我们维持2018年、2019年、2020年盈利预测为24.57亿元、11.09亿元、14.26亿元，对应2018年-2020年EPS为0.84元、0.38元、0.49元，维持目标价8.6元-8.83元，维持买入评级。</p> <p>点击下载全文：光线传媒(300251,买入)：电影业务回暖推动三季度高增长</p>
603533.SH	掌阅科技	<p>2018上半年实现归母净利润7846万元，同增15.33%，低于预期</p> <p>公司披露2018年中报：实现营业收入9.37亿元，同增18.20%；实现归母净利润7846万元，同增15.33%；扣非归母净利润7131万元，同增11.48%，略低于我们的预期。由于新用户获取进度低于预期，下调2018/19年盈利预测29%/36%，预计2018-2020年净利润为1.76/2.35/2.77亿元，EPS为0.44/0.59/0.69元。公司目前市值对应2018年PE 58X，短期估值较高，但我们认为仍有交易性机会。由于互联网渗透率已经较高，公司新用户增速放缓，下调至增持评级。</p> <p>点击下载全文：掌阅科技(603533,增持)：用户规模持续扩大，原创内容建设加速</p>
002292.SZ	奥飞娱乐	<p>休整期阵痛持续，海外利空对业绩有所拖累</p> <p>18H1公司实现营收同减22%至13.95亿元；归母净利润同减24%至1.03亿元，其中投资收益8360万元（来自股权转让）。公司业绩低于预期原因系国内玩具业务未达预期及受TRU（玩具反斗城）破产对海外销售业绩的影响。公司预计18年1-9月归母净利润变动区间为-80%~-50%至6308万元~1.58亿元。我们认为，公司泛娱乐转型受挫，业务回归正常化中受到内外部利空因素影响，未来业绩好转时间点仍待具体经营数据好转作为信号，预计18~20年EPS为0.22元/0.30元/0.35元，下调至中性评级。</p> <p>点击下载全文：奥飞娱乐(002292,中性)：期待利空出尽后的业绩复苏</p>

证券代码 证券名称 最新观点600229.SH 城市传媒 **2018年中报再次超预期**

公司披露2018年中期财报,上半年实现营收10.45亿元,归属于上市公司股东净利润1.60亿元,分别同增12.49%和15.57%,再次超出市场预期,略超我们的预期。分季度看,Q2单季度公司营收5.56亿元,同增17.68%,归属于上市公司股东净利润0.75亿元,同增7.53%。Q2净利润同比增速低于营收增速,主要系城市传媒商业体投入商用,前期投入较大所致。2017年底开业的城市传媒广场仍在培育期,上半年亏损3387.51万元,若扣除其影响,上半年公司主业净利润增速接近40%。预计2018-2020年EPS分别为0.53\0.65\0.78元,目标价7.35-7.88元,维持“增持”评级。

[点击下载全文:城市传媒\(600229,增持\):主业挺拨,业绩略超预期](#)

资料来源:华泰证券研究所

图表3: 建议关注公司一览表

证券名称 (代码)	12月28日 收盘价 (元)	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
新经典 603096.SH	61.72	1.72	1.87	2.26	2.82	35.88	33.01	27.31	21.89
完美世界 002624.SZ	27.85	1.14	1.39	1.67	2.02	24.43	20.04	16.68	13.79

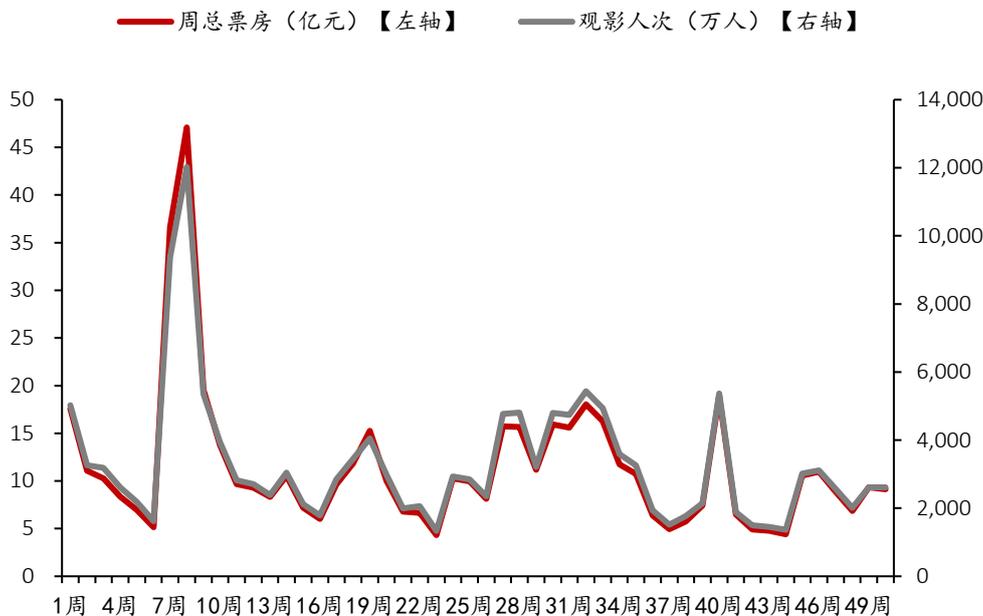
资料来源:朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

电影市场动态

电影市场表现（12月17日-12月23日）：根据国家电影事业发展专项资金管理委员会办公室的统计，12月17日至12月23日，周全国票房报8.01亿元，环比下降12.2%；观影人次2,312万，环比下降11.5%；平均票价34.65元，环比下降0.27元；场均人次为11人。

图表1：2018年51周电影票房变化趋势



资料来源：国家电影事业发展专项资金管理委员会办公室，华泰证券研究所

图表2：电影票房排行（12月17日-12月23日）

影片名称	本周票房 (万元)	累计票房 (万元)	平均票价 (元)	场均人次	上映天数 (天)
海王	30,249	160,908	36	13	17
蜘蛛侠：平行宇宙	17,873	17,986	35	22	3
天气预爆	8,505	8,505	36	11	3
武林怪兽	5,226	5,226	33	10	3
龙猫	4,830	13,804	31	7	10
叶问外传：张天志	4,192	4,204	34	12	3
印度合伙人	2,436	6,059	31	6	10
网络谜踪	952	2,814	34	4	10
中国合伙人2	860	860	31	3	6
无名之辈	795	79,146	30	5	38

资料来源：艺恩咨询，华泰证券研究所

电影后市观澜：中国电影发行的《大黄蜂》以及《麦迪：英雄再起》将于2019年1月4日上映。

图表3：即将上映的影片

首映日期	片名	出品方	发行方
2018/1/4	大黄蜂	派拉蒙	中国电影
2018/1/4	奎迪：英雄再起	华纳兄弟	中国电影

资料来源：猫眼专业版、华泰证券研究所

院线票房表现(12月17日-12月23日):万达院线单周票房 1.19 亿元, 环比下降 19.6%, 市占率 14.9%, 排名第一; 广东大地院线单周票房 0.76 亿元, 环比下降 9.5%, 市占率 9.5%, 位居第二。

图表4：一周院线票房排行(12月17日-12月23日)

院线	票房(亿元)	环比变化	市场份额	人次(万人)	场次(万场)	平均票价
北京万达	1.19	-19.6%	14.9%	316.6	21	43.0
广东大地	0.76	-9.5%	9.5%	220.1	22	38.2
上海联和	0.70	-16.7%	8.7%	255.8	18	32.4
中影南方新干线	0.60	-15.5%	7.5%	206.0	19	33.5
中影数字	0.56	-16.9%	41.2%	200.4	22	32.9
中影星美	0.44	-13.6%	52.4%	149.5	12	35.5
广州金逸珠江	0.40	-18.6%	48.2%	130.1	11	36.1
浙江横店	0.31	-10.0%	4.4%	100.5	10	34.8
江苏幸福蓝海	0.30	-16.5%	3.7%	110.3	8	30.8
华夏联合电影	0.28	-17.2%	3.4%	97.6	10	33.8

资料来源：猫眼专业版、华泰证券研究所

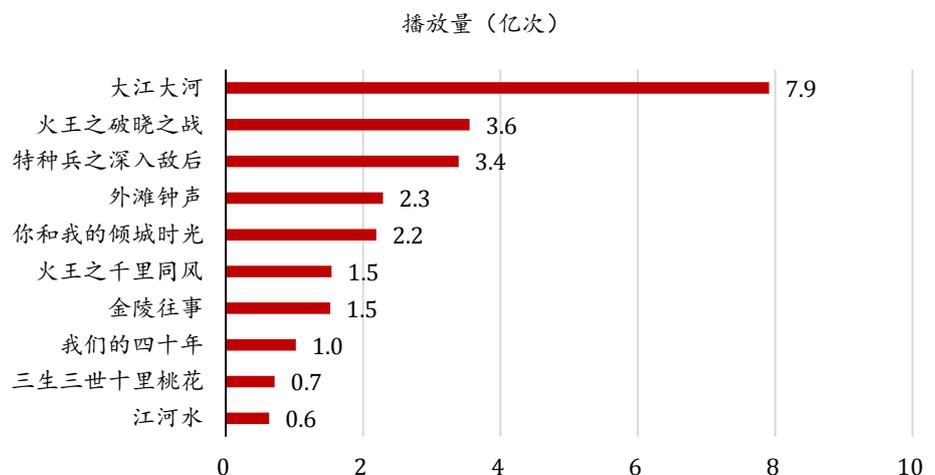
电视市场动态

一周长视频网络点击情况：

2018年12月17日-12月23日网络点击总结：

电视剧方面，《大江大河》网络点击 7.9 亿次，排名第一；网络剧方面，《将夜》网络点击 5.8 亿次，排名第一；电视综艺方面，《亲爱的客栈第二季》网络点击 1.35 亿，排名第一；网络综艺方面，《吐槽大会第三季》网络点击 2.97 亿，排名第一。

图表5：12月17日-12月23日电视剧网络播放量排行



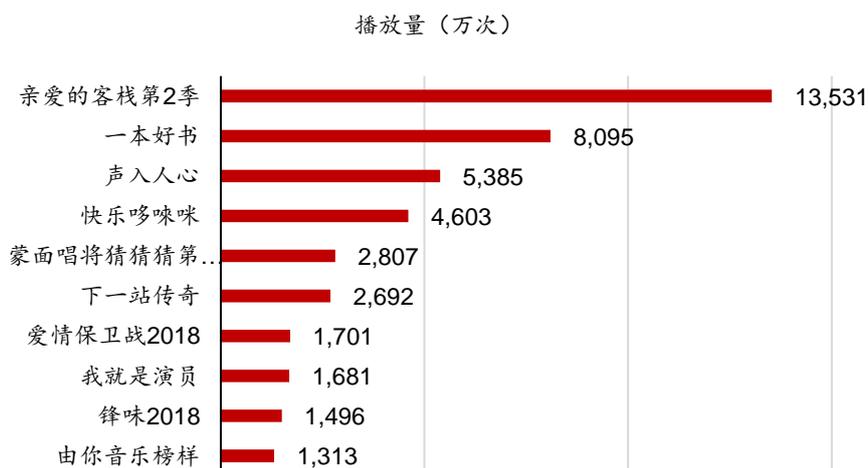
资料来源：剧星传媒、华泰证券研究所

图表6： 12月17日-12月23日网络剧网络播放量排行



资料来源：剧星传媒，华泰证券研究所

图表7： 12月17日-12月23日电视综艺网络播放量排行



资料来源：剧星传媒，华泰证券研究所

图8: 12月17日-12月23日网络综艺网络播放量排行



资料来源：剧星传媒，华泰证券研究所

一周行业资讯

图9: 一周行业资讯

新闻资讯

腾讯功能游戏官网正式上线

12月21日，腾讯功能游戏新版官网正式上线，官网包含赛事活动、应用与游戏、学术研究三大版块。其中，应用与游戏页面详细介绍了自2月腾讯宣布正式布局功能游戏以来，部分代表性功能游戏产品。包括了传统文化领域的《尼山萨满》、《榫接卯和》，科学普及领域的《纳木》、《电是怎么形成的》，医疗健康领域的《肿瘤医师》等。（腾讯科技）

华谊兄弟信用评级被列入观察名单

中诚信国际今日公告称，将华谊兄弟AA的主体信用等级、“16华谊兄弟MTN001”AA的债项信用等级及“18华谊兄弟CP001”A-1的债项信用等级列入观察名单，并将持续关注公司到期债务的偿付资金安排。公告显示，“16华谊兄弟MTN001”和“18华谊兄弟CP001”分别将于2019年1月29日和2019年4月11日到期，合计规模达29亿元。（中证网）

抖音或将推出独立的直播APP

据业内人士爆料，抖音相关负责人透露，抖音或将推出独立的直播APP——抖音直播。对此消息，多家抖音公会回复称“有这么说，但具体还不确定”“目前没有确认”等。抖音某官方运营的答复则是“没有，暂时不会”。该消息还并没有完全得到证实，但这个想法已经进入了抖音的考虑范围之内。（今日网红）

北京五年将建百个跨境电商体验店

北京市政府办公厅日前印发《中国（北京）跨境电子商务综合试验区实施方案》，将力争通过5年左右的实践探索，累计培育100家跨境电子商务综合服务企业，建设100个跨境电子商务海外仓及保税仓、100个跨境电子商务体验店，打造20个跨境电子商务产业园，跨境电子商务进出口额占外贸进出口额比重达20%以上。（北京日报）

摩拜被收购后彻底美团化 传将进行优化裁员

今日胡玮炜卸任后，有传闻称摩拜接下来将开始进行人员优化，进一步降低成本。有员工在社交媒体表示，摩拜会对与美团有业务重叠的部门人员进行优化，比如市场、财务、技术等，整体裁员比例在20%-30%之间；还有员工表示，“先裁打车，再裁摩拜，裁的差不多了打车和摩拜会合并。”目前摩拜方面暂未对此置评。（新浪科技）

传游戏版号明年总量控制在3000左右，排队数量超7000

知名游戏人士老刀99透露，这次的版号发放消息其实在11月末才最终确定，首批80个左右，大多数都是中小企业的不太出名的游戏，是按照当初申报时间顺序发放的，也都是经过了专家评审。“明年的版号总量会控制在3000左右，而往年的总量是在7000-8000，所以这对于很多实力不强且没有出海能力的小企业来说，会是一个非常大的挑战，希望大家能尽快适应新的形势。”（21世纪经济报道）

美团打车：会继续在南京、上海开展试点工作

此前消息，美团打车等三家网约车平台取得北京市网约车经营许可，美团打车对此表示：“交通运输新业态需要依法合规发展，我们会继续在南京、上海两个城市开展试点工作，待试点工作有进一步进展后，再做下一步决策。（36氪）

抖音南京相关视频总播放量超196亿次

抖音与南京正式宣布达成战略合作。抖音方面显示2018年以来，抖音上南京相关的视频数量有262万条，总播放量超过了196亿次。（36氪）

新闻资讯**中国版权产业增加值突破6万亿元**

中国新闻出版研究院今日发布了“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。（新华社）

前凤凰网副总裁岳建雄将加入爱奇艺，负责短视频业务

据内部人士透露，前凤凰网副总裁岳建雄将加入爱奇艺担任副总裁，主要负责短视频业务，向CTO刘文峰汇报。此前，岳建雄在朋友圈发文称其已从凤凰网离职。（36氪）

国务院：经营性文化事业单位转制为企业后五年内免征企业所得税

国务院发文称，经营性文化事业单位转制为企业后，五年内免征企业所得税。2018年12月31日之前已完成转制的企业，自2019年1月1日起可继续免征五年企业所得税。（36氪）

未支付音乐服务费，酷我起诉FIIL耳机

因认为对方未支付音乐服务费用，酷我将峰范（北京）科技有限公司（FIIL耳机运营方）诉至法院，要求支付服务费用50万元。公开信息显示，FIIL耳机是摇滚音乐人汪峰亲自参与、创立的耳机品牌，于2015年10月正式推出。（36氪）

国务院：鼓励符合条件文化企业通过资本市场融资

国务院发文称，鼓励符合条件的已上市文化企业通过公开增发、定向增发等再融资方式进行并购和重组。鼓励符合条件的文化企业进入中小企业板、创业板、新三板、科创板等融资。鼓励符合条件的文化企业通过发行企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具等方式扩大融资，鼓励以商标权、专利权等无形资产和项目未来收益权提供质押担保以及第三方公司提供增信措施等形式，提高文化企业的融资能力，实现融资渠道多元化。（36氪）

兰渡文化获千万级C1轮融资

兰渡文化日前获得东方财富和网联持续加持，获千万级C1轮融资。该公司CEO陆婷婷表示，未来兰渡将进一步完善公司的粉丝营销和流量营销团队，争取明年为50%及以上的头部腰部综艺影视IP进行粉丝营销及参与IP的联运出品，以及为30%以上的头部及上升期艺人提供粉丝营销及多元赋能的服务。（猎云网）

国家广播电视总局广电节目收视综合评价大数据系统开通试运行

中国国家广播电视总局12月26日在北京宣布，国家广播电视总局广播电视节目收视综合评价大数据系统基本建成并开通试运行。该系统具有样本多、覆盖广，超规模海量信息源；大数据、云计算，实时处理精准到户等优势。此外，该系统不仅更适用于当前电视节目观看方式多渠道、多样化的新趋势，而且通过数据抗污染能力的提高，有望从根本上治理收视率造假问题。（中国新闻网）

京东宣布规模10亿美元的股票回购计划

12月26日消息，京东宣布规模10亿美元的股票回购计划，盘前股价随即直线拉升，涨4%。（彭博社）

QuestMobile：Z世代偏爱bilibili、抖音和网易有道词典

12月26日消息，QuestMobile发布的《Z世代洞察报告》显示，截至今年10月，Z世代用户突破3.69亿；Z世代消费能力和消费意愿均高于其他群体，更为偏爱外送服务和上门服务；偏爱的App主要为哔哩哔哩、抖音和网易有道词典。（QuestMobile）

连尚文学宣布完成A轮融资，估值近10亿美金

2月26日消息，连尚文学宣布已完成A轮融资，领投资方为厚朴基金，此轮融资后，连尚文学估值达到10亿美金。连尚文学成立于2017年7月，2017年8月收购了老牌原创网站逐浪小说网，旗下还拥有连尚读书、连尚免费读书等综合阅读App。到2018年7月，连尚文学已拥有过亿用户。连尚文学8月底已发布内部通知此轮融资完成，完成A轮后，近期日活相比8月融资完成时已有超过两倍的增长。（36氪）

微博动漫与阿里鱼推出“鹊桥计划”，加速微博平台内容商业化

12月26日消息，近日，在“微博动漫V影响力盛典”上，微博动漫启动了与阿里鱼合作的“鹊桥计划”，双方宣布未来将在内容电商和IP衍生品开发等领域探索更多的合作可能性，加速微博平台内容商业化。（每日经济新闻）

爱奇艺诉搜狗输入法搜索候选不正当竞争被驳回

近日，上海知识产权法院审结上诉人爱奇艺与被告搜狗等不正当竞争纠纷案，驳回上诉，维持原判，搜狗公司不构成对爱奇艺公司的不正当竞争行为。此前爱奇艺公司诉称，普通用户使用搜狗输入法在爱奇艺手机端搜索栏中进行输入时，会在“搜索候选”呈现其关联方搜狐视频的相同影视剧播放链接，从而将爱奇艺公司的流量、交易机会引至第三方。（澎湃）

工信部部长苗圩：网络提速降费行动明年继续加力

工信部部长苗圩在2019年全国工业和信息化工作会议上表示，2019年工信部将继续开展网络提速降费等行动，加快固定宽带千兆应用推广，推动大幅度降低内地与港澳间漫游费，严查资费营销违规行为等，提升网络支撑能力，释放数字经济潜能。（证券时报）

新华社与趣头条合作建立智能大数据平台

在第六届中国新兴媒体产业融合发展大会上，新华社与趣头条等16家大数据公司共同发布了智能大数据协作平台，该平台将建立数据新闻生产生态。此外，大会还发布了《中国移动应用发展报告（2018）》。（36氪讯）

新闻资讯**腾讯理财通用户画像：规模突破 5000 亿，90 后占 38%**

腾讯金融科技副总裁、腾讯理财通平台负责人闫敏在腾讯理财通大讲堂上公布了理财通的规模和用户结构：自 2014 年 1 月微信钱包上线以来，理财通作为腾讯理财平台，资金保有量规模突破 5000 亿元，拥有超 1.5 亿用户。在用户结构上，90 后占据腾讯理财通用户总量第一名，占比 38%；80 后次之，占比 35%。（21 世纪经济报道）

2018 今日头条创作者大数据发布，全年共产生 296 万篇 10 万+文章

今日头条大数据显示，其文字创作者在 2018 年共发布 16467 万篇文章，总字数达到 1599 亿字；视频创作者们共发布 15328 万个视频，总时长 42418 万分钟。另外，90 后最关注的帐号是@美食作家王刚，80 后最关注的帐号是@陈翔六点半，70 后则最关注@张召忠。（36 氪讯）

特斯拉 3000 万美元在华组建融资租赁公司

特斯拉在华组建融资租赁公司，注册资金 3000 万美元，法定代表人、董事长为朱晓彤。特斯拉融资租赁（中国）有限公司将落户陆家嘴金融城。该公司的唯一股东是特斯拉香港有限公司，系全资子公司。该公司将立足上海并面向全国提供新能源及相关领域产品的融资租赁服务与支持，服务于特斯拉品牌。（21 世纪经济报道）

易观：支付宝、微信第三季度继续占据移动支付市场绝对份额

易观发布的《中国第三方支付移动支付市场季度监测报告 2018 年第 3 季度》显示，2018 年第三季度，中国第三方支付移动支付市场交易规模达 438357.3 亿元人民币，环比增长 11.52%，一改环比下跌 2.62% 的局面。支付宝、微信第三季度继续占据移动支付市场绝对份额，达到 92.53%，较上一个季度上升了 0.73%。（36 氪讯）

苏宁小店将上线社区拼团，覆盖两万社区

苏宁易购年货节发布会上，苏宁宣布将在明年 1 月 18 日上线社区拼团服务，全国招募 100000 个团长，实现 2 万社区的点位覆盖，6000 万用户的互动与自传播。苏宁小店集团商品经营中心总经理鲍俊伟还宣布，将在全国超 70 座城市，全面打造社区“共享冰箱”和“共享厨房”服务。（腾讯一线）

支付宝刷脸支付落地北京，技术已在其他城市铺开

支付宝刷脸支付在北京首次落地。烘焙食品连锁企业味多美宣布其在北京的 300 多家门店接入支付宝刷脸支付设备“蜻蜓”，协助人工提高收银效率。在此之前，蚂蚁金服早已在一线城市之外布局刷脸支付技术。据不完全统计，在一、二线城市之外，相关技术已在超过 50 个三、四线城市使用。（新浪科技）

中国北斗系统今天开始提供全球服务

中国卫星导航系统管理办公室主任、北斗卫星导航系统新闻发言人冉承其今日宣布：北斗三号基本系统完成建设，于今日开始提供全球服务。这标志着北斗系统服务范围由区域扩展为全球，北斗系统正式迈入全球时代。（新华网）

华为郭平新年致辞：预计 2018 收入 1085 亿美元

华为轮值董事长郭平今日发布 2019 年新年致辞。在致辞中，郭平透露 2018 年，公司预计实现销售收入 1085 亿美元，同比增长 21%。郭平表示，华为与运营商签定了 26 个 5G 商用合同，10000 多个 5G 基站已发往世界各地；全球 160 多个城市、世界 500 强企业中的 211 家，选择华为作为其数字化转型的伙伴；华为云已上线 18 大类 140 多个云服务。（36 氪讯）

京东与南通市达成战略合作

京东集团今日与南通市政府签署战略合作框架协议，双方将把南通机场打造为京东物流航空货运枢纽。此外，双方还将共同推进南通市数据基础设施建设、智能城市体系建设，推动健康南通、“互联网+拍卖”、政府采购等方面的合作。（36 氪讯）

资料来源：新华社，腾讯科技，新浪科技，36 氪，凤凰网，Gamelook，TechWeb，钛媒体，艺恩网，华泰证券研究所

图表10：公司动态

公司	具体内容
游族网络	游族网络：关于公开发行可转债申请文件一次反馈意见回复的公告 2018-12-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-29\4964950.pdf
游族网络	游族网络：公司与中泰证券股份有限公司关于公司公开发行可转换公司债券申请文件一次反馈意见的回复 2018-12-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-29\4964949.pdf
山东出版	山东出版 2018 年第三次临时股东大会决议公告 2018-12-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-12\2018-12-29\4961642.pdf
山东出版	山东出版 2018 年第三次临时股东大会的法律意见书 2018-12-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-12\2018-12-29\4961640.pdf
掌阅科技	掌阅科技关于使用闲置自有资金购买理财产品的公告 2018-12-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-12\2018-12-29\4964241.pdf
万达电影	万达电影：关于发行股份购买资产限售股份上市流通的提示性公告 2018-12-28 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-28\4958257.pdf
凤凰传媒	凤凰传媒关于 2018 年度获得政府补助情况统计的公告 2018-12-28 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-12\2018-12-28\4956807.pdf

公司	具体内容
游族网络	游族网络：关于限售股份上市流通的提示性公告 2018-12-27 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-27\4955465.pdf
游族网络	游族网络：中泰证券股份有限公司关于公司发行股份购买资产并募集配套资金之部分限售股份上市流通的核查意见 2018-12-27 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-27\4955466.pdf
游族网络	游族网络：关于回购股份实施完成的公告 2018-12-27 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-27\4954012.pdf
光线传媒	光线传媒：2018年第四次临时股东大会决议公告 2018-12-27 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-27\4957903.pdf
光线传媒	光线传媒：2018年第四次临时股东大会的法律意见书 2018-12-27 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-27\4957904.pdf
奥飞娱乐	奥飞娱乐：广发证券股份有限公司关于公司调整募集资金投资计划的核查意见 2018-12-25 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-25\4949183.pdf
奥飞娱乐	奥飞娱乐：独立董事对第四届董事会第三十次会议相关议案的独立意见 2018-12-25 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-25\4949180.pdf
奥飞娱乐	奥飞娱乐：第四届监事会第二十次会议决议公告 2018-12-25 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-25\4949179.pdf
奥飞娱乐	奥飞娱乐：《信息披露管理制度》（2018年12月） 2018-12-25 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-25\4949177.pdf
奥飞娱乐	奥飞娱乐：《投资者关系管理制度》（2018年12月） 2018-12-25 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-25\4949176.pdf
奥飞娱乐	奥飞娱乐：关于调整募集资金投资计划的公告 2018-12-25 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-25\4949181.pdf
奥飞娱乐	奥飞娱乐：第四届董事会第三十次会议决议公告 2018-12-25 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-25\4949178.pdf
奥飞娱乐	奥飞娱乐：关于公司董事辞职及补选公司董事的公告 2018-12-25 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-25\4949182.pdf
奥飞娱乐	奥飞娱乐：关于增持进展的公告 2018-12-22 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-22\4946111.pdf
奥飞娱乐	奥飞娱乐：2018年第四次临时股东大会决议公告 2018-12-22 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-22\4946108.pdf
奥飞娱乐	奥飞娱乐：2018年第四次临时股东大会之法律意见书 2018-12-22 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-22\4946110.pdf
万达电影	万达电影：关于收到《中国证监会行政许可申请受理单》的公告 2018-12-22 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-22\4943685.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

1、政策监管风险。

内容制作行业受政策监管影响较大，未来行业政策监管口径可能存在变化，从而提升制作公司项目制风险。

2、影视剧作品存在市场反馈不达预期的可能。

观众的品味多样且快速变化，影视内容是否能够受到市场欢迎具有一定不确定性。虽然国产内容整体制作水平正在有序提升，但内容制作公司仍具有项目制风险。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com