

2018 年电影票房增长平淡，游戏版号恢复审批

2019 年 01 月 05 日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
传媒	-7.29	-10.52	-40.40
沪深 300	-7.42	-12.45	-27.26

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

分析师

0731-84779574

何颖

heying@cfzq.com

研究助理

0731-89955758

相关报告

- 《传媒行业 2019 年度策略报告-政策寒冬供给加速出清，行业阵痛拥抱优质龙头》 2018-12-26
- 《传媒：传媒行业 2018 年 11 月跟踪：精选个股，关注细分领域龙头和前期超跌标的》 2018-12-06
- 《传媒：传媒行业 2018 年 10 月跟踪：三季度报业绩增速转负，关注政策积极变化》 2018-11-12

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
完美世界	1.14	23.34	1.36	19.57	1.63	16.33	推荐
游族网络	0.74	25.46	1.05	17.94	1.33	14.17	谨慎推荐
中文传媒	1.05	12.22	1.16	11.06	1.28	10.02	谨慎推荐
分众传媒	0.41	12.80	0.40	13.10	0.46	11.41	推荐
光线传媒	0.28	30.29	0.83	10.22	0.34	24.94	谨慎推荐
万达电影	0.86	25.33	0.89	24.47	1.03	21.15	谨慎推荐
新经典	1.73	35.68	2.01	30.71	2.52	24.49	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 12 月传媒行业指数下跌 4.30%，全行业排名第 15。** 本月（12 月 1 日 -12 月 31 日）市场，上证综指下跌 3.64%，沪深 300 下跌 5.11%，创业板指下跌 5.93%，中小板指下跌 7.56%。申万传媒指数下跌 4.30%，跑输大盘 0.66pct，在申万 28 个子行业中排名居中，位居第 15 位。
- 中位数估值 22.74 倍，位于 2000 年以来最低位。** 截至 2018 年 12 月 31 日，申万传媒行业整体估值 19.16 倍，中位数估值为 22.74 倍，估值较上月略有下降，整体法估值处于历史后 0.61%，中位数估值处于 2000 年以来最低位。传媒板块相对沪深 300 的估值略有下降，处于 1.41 倍的水平，低于历史中位数 2.36 倍。
- 投资策略：12 月传媒板块表现低迷，全年看传媒行业经历深度回调，申万传媒指数下跌 39.58%，年内仅 3 月和 11 月录得正收益，全年几乎没有大的投资机会。** 基本上，传媒板块进入调整期，且短期无好转迹象，除了上市公司自身发展动力不足之外，并购遗留的商誉问题更为严重，我们认为 18、19 年 Q4 或为传媒行业商誉减值高峰期，板块业绩承压，从更长时间周期来看，传媒板块发展动力仍然存在。估值方面，截至 2018 年底，多个细分子板块龙头估值低于 20 倍，投资性价比逐步提升。政策方面，游戏行业版号恢复审批，进展略超市场预期，行业经营逐步回归正常，前期我们提示关注政策边际改善带来的板块估值修复，已得到市场验证。长期来看，游戏行业仍将处于控量提质状态，未来核心增长逻辑仍在于精品内容驱动用户付费率和 ARPU 提升，精品内容龙头受益。综合来看，维持行业“同步大市”评级。投资上短期可关注春节档电影票房行情和年报业绩预告高增长个股，中长期坚持以精选个股为主，关注经营稳健、兼具业绩增长确定性和持续性、现金流良好的细分领域龙头，具体标的包括完美世界、游族网络、中文传媒、分众传媒、光线传媒、万达电影、新经典。
- 风险提示：行业监管趋严，商誉减值，公司发展不及预期**

内容目录

1 市场表现	3
1.1 整体情况	3
1.2 子行业情况	3
1.3 个股情况	4
2 行业估值	4
3 行业数据跟踪	4
3.1 电影	4
3.2 广告	6
3.3 游戏	7
3.4 电视	9
3.5 网络视频	10
4 行业观点	10
5 风险提示	11

图表目录

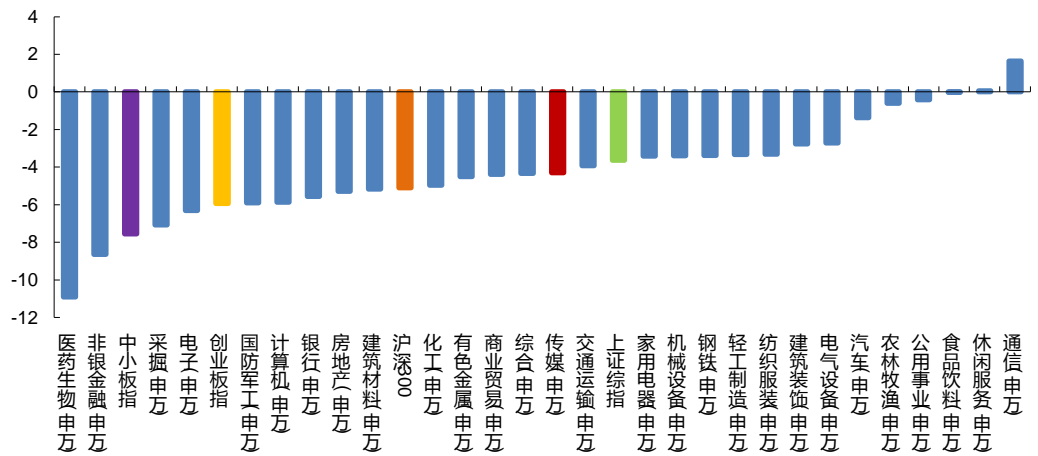
图 1: 2018 年 12 月 1 日-12 月 31 日申万一级子行业涨跌幅榜	3
图 2: 2018 年 12 月 1 日-12 月 31 日申万三级子行业涨跌幅榜	3
图 3: SW 传媒行业绝对估值 (历史 TTM_中值)	4
图 4: SW 传媒行业相对估值 (历史 TTM_中值)	4
图 5: 2012-2018 年 1-12 月电影实际票房情况	5
图 6: 2012-2018 年 1-12 月全国观影人次情况	5
图 7: 2018 年 12 月电影票房收入排名前十的影片	6
图 8: 国内全媒体广告市场刊例价同比增速	6
图 9: 2018 年 11 月各媒介刊例价同比增速变化	6
图 10: 楼宇框架和楼宇视频广告刊例价同比增速	7
图 11: 影院视频广告刊例价同比增速和电影票房增速	7
图 12: 我国游戏市场增长情况	7
图 13: 我国手游市场增长情况	7
图 14: 12 月 31 日 IOS 游戏免费榜情况	8
图 15: 12 月 31 日 IOS 游戏畅销榜情况	8
图 16: 12 月 1 日-12 月 31 日页游开服数、平台数和研发商开服 top10.....	9
图 17: 2018 年 12 月 31 日 (周一) 电视剧台播收视率情况	9
图 18: 12 月 1 日-12 月 31 日电视剧播映指数排名	10
图 19: 12 月 1 日-12 月 31 日网络剧播映指数排名	10
表 1: 12 月 1 日-12 月 31 日申万传媒行业个股涨跌幅榜	4

1 市场表现

1.1 整体情况

本月（12月1日-12月31日）上证综指下跌3.64%，沪深300下跌5.11%，创业板指下跌5.93%，中小板指下跌7.56%。申万传媒指数下跌4.30%，跑输大盘0.66pct，跑赢沪深300指数0.81pct，跑赢创业板指1.63pct，跑赢中小板指3.26pct，在申万28个子行业中涨跌幅排名居中，位居第15位。

图1：2018年12月1日-12月31日申万一级子行业涨跌幅榜

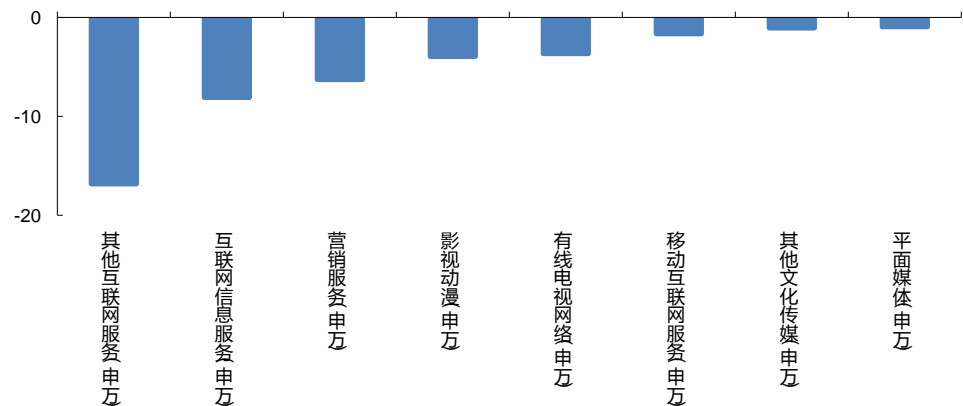


资料来源：wind，财富证券

1.2 子行业情况

本月（12月1日-12月31日）申万传媒三级子行业均呈现下跌趋势，其中平面媒体、其他文化传媒、移动互联网服务跌幅居后，跌幅分别为-0.94%、-1.06%和-1.64%，跌幅居前的三个子行业为其他互联网服务、互联网信息服务和营销服务，跌幅分别为-16.83%、-8.07%和-6.26%。

图2：2018年12月1日-12月31日申万三级子行业涨跌幅榜



资料来源：wind，财富证券

1.3 个股情况

个股方面，12月150只个股中，42只个股上涨，1只个股停牌，107只个股下跌。去掉近期发行上市的新股后，涨幅前五的股票分别为中昌数据、腾信股份、游族网络、完美世界和新经典。个股跌幅方面，位于前五的分别为*ST富控、天润数娱、三七互娱、当代明诚和天威视讯。

表1: 12月1日-12月31日申万传媒行业个股涨跌幅榜

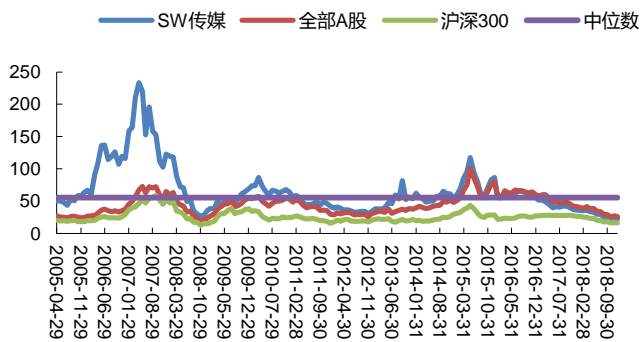
行业涨幅前五名			行业跌幅前五名		
股票名称	涨幅(%)	关注点	股票名称	跌幅(%)	关注点
中昌数据	24.88	精准营销	*ST富控	-27.76	业绩大幅亏损
腾信股份	23.16	互联网广告	天润数娱	-23.63	重组
游族网络	17.88	游戏版号恢复	三七互娱	-21.07	解禁、减持
完美世界	15.46	游戏版号恢复	当代明诚	-19.11	体育
新经典	15.08	民营出版龙头	天威视讯	-18.85	有线电视服务

资料来源: wind, 财富证券

2 行业估值

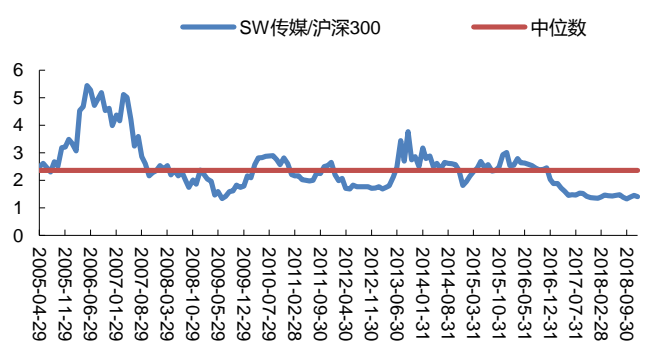
截至2018年12月31日，申万传媒行业的整体估值为19.16倍，中位数估值为22.74倍，较上月水平略有下降，整体法估值处于历史后0.61%，中位数估值处于2000年以来估值最低位。从相对估值的角度来看，传媒板块相对沪深300的估值略有上升，处于1.41倍的水平，低于历史中位数2.36倍。

图3: SW传媒行业绝对估值(历史TTM_中值)



资料来源: wind, 财富证券

图4: SW传媒行业相对估值(历史TTM_中值)



资料来源: wind, 财富证券

3 行业数据跟踪

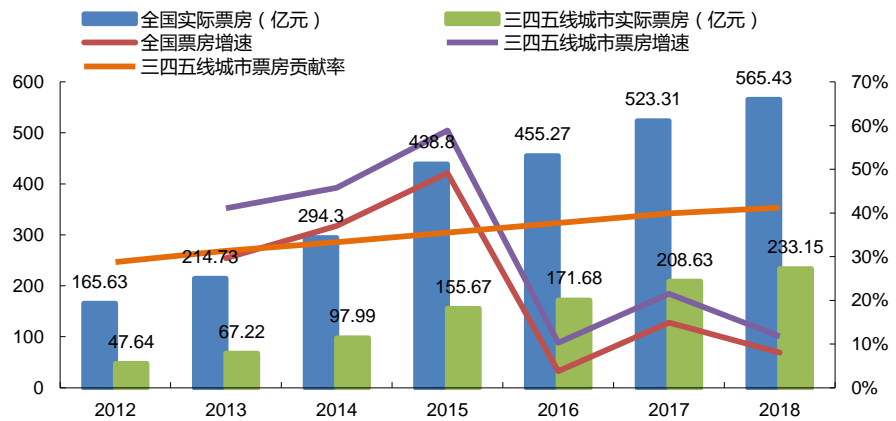
3.1 电影

2018年电影票房市场呈现前高后低走势，全年总票房606.56亿元，同比增长8.64%，剔除服务费后，实际总票房565.43亿元，同增8.05%，增速同比下降6.89pct，仅高于2016

的 3.75%，全年观影人次 17.17 亿，同增 5.86%，增速较去年同期下降 12.19pct。票房增速和观影人次增速均有所放缓，主要原因在于去年同期在《战狼 2》、《羞羞的铁拳》等加持下票房一路走高，而今年国庆档以来缺乏爆款影片，使得票房增长不及预期。

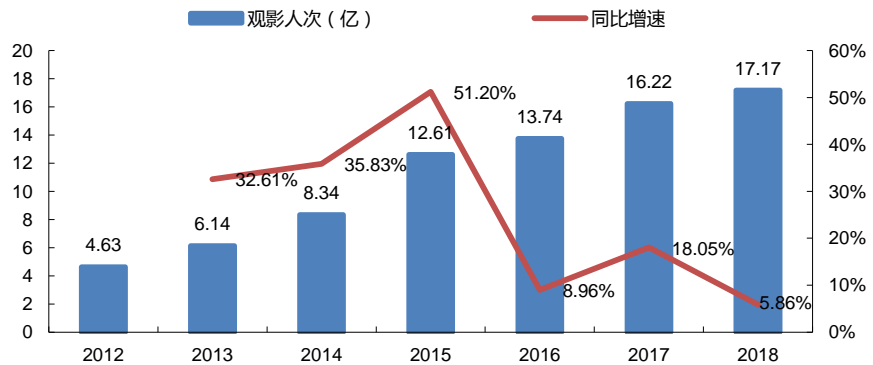
低线城市票房表现亦有所下降，但增速仍快于全国。2018 年三四五线城市电影票房总额（剔除服务费）233.15 亿元，同增 11.75%，随着电影渠道持续下沉，低线城市观影需求逐步释放，进而带动低线城市票房贡献率稳步上升，2018 年三四五线城市票房贡献率达 41.23%，同比提升 1.36pct。

图 5：2012-2018 年 1-12 月电影实际票房情况



资料来源：艺恩数据，财富证券

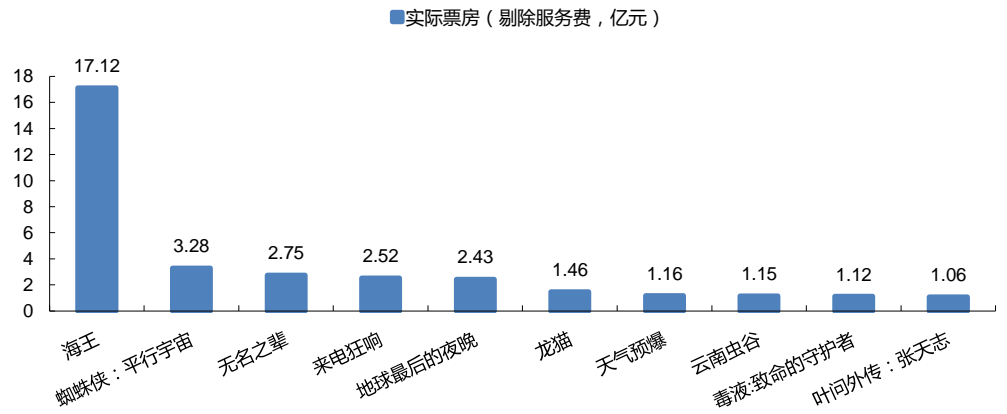
图 6：2012-2018 年 1-12 月全国观影人次情况



资料来源：艺恩数据，财富证券

12 月单月实际票房为 40.49 亿元，同比下降 15.28%，单月票房出现下滑主要系年底多部国产影片票房表现不及预期影响所致。12 月票房表现前三名（剔除服务费）分别为：《海王》（17.12 亿元）、《蜘蛛侠：平行宇宙》（3.28 亿元）和《无名之辈》（2.75 亿元），票房总计 23.15 亿元，贡献当月实际票房的 57.17%；前十影片中有 4 部为进口片，票房总额 22.98 亿元，贡献当月实际票房的 56.75%。1 月上映的电影包括《大黄蜂》、《战斗民族养成记》等。

图 7：2018 年 12 月电影票房收入排名前十的影片

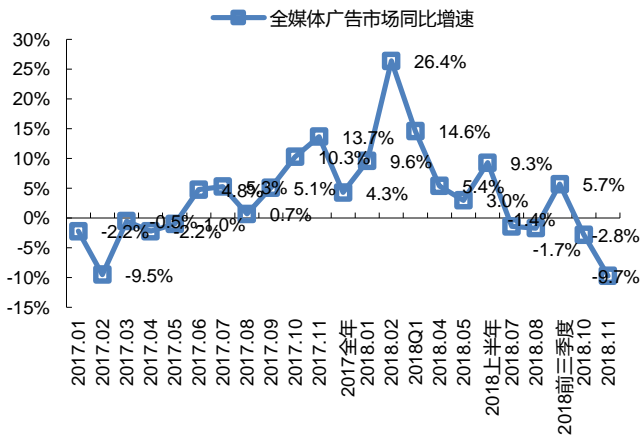


资料来源：艺恩数据，财富证券

3.2 广告

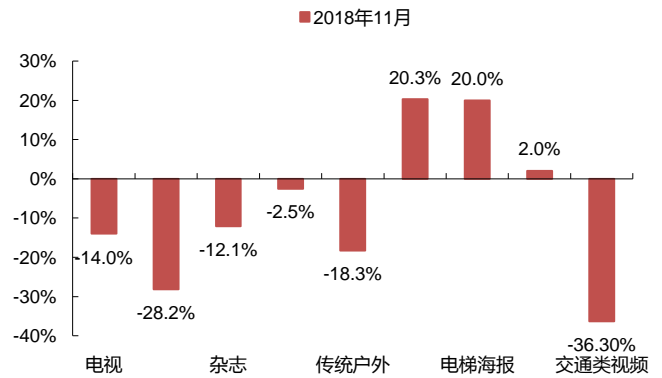
根据 CTR 最新数据，2018 年 11 月全媒体广告市场（不含互联网）刊例收入同比下降 9.7%，与 10 月相比增速下降 6.3pct，是今年以来单月增速最低点。全年来看，全媒体广告市场增速呈现前高后低态势，下半年受宏观经济下行影响，广告市场刊例收入增速逐月下降，且下降幅度有所加大。各媒介延续分化趋势，电视、杂志、广播、户外、交通类视频等传统媒体增速降幅扩大，电梯电视、电梯海报和影院视频广告维持正增长。

图 8：国内全媒体广告市场刊例价同比增速



资料来源：CTR 媒介智讯，财富证券

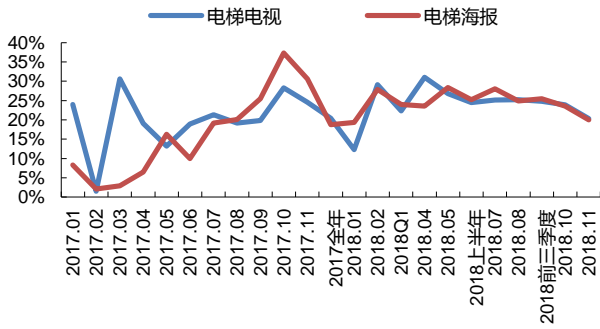
图 9：2018 年 11 月各媒介刊例价同比增速变化



资料来源：CTR 媒介智讯，财富证券

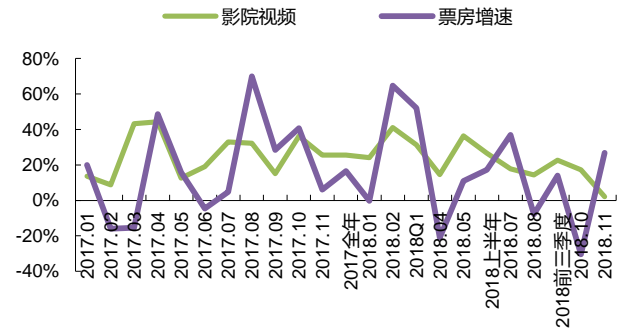
年初以来，楼宇媒体广告刊例收入增速呈现震荡上升趋势。2018 年 11 月，电梯电视、电梯海报广告刊例收入同比增速分别为 20.3%、20%，增速较上月略有下降。影院视频广告方面，11 月刊例收入同比增长 2%，增速较去年同期大幅回落，主要系电影票房市场表现不佳，票房增速不及预期影响所致。

图 10: 楼宇框架和楼宇视频广告刊例价同比增速



资料来源: CTR 媒介智讯, 财富证券

图 11: 影院视频广告刊例价同比增速和电影票房增速

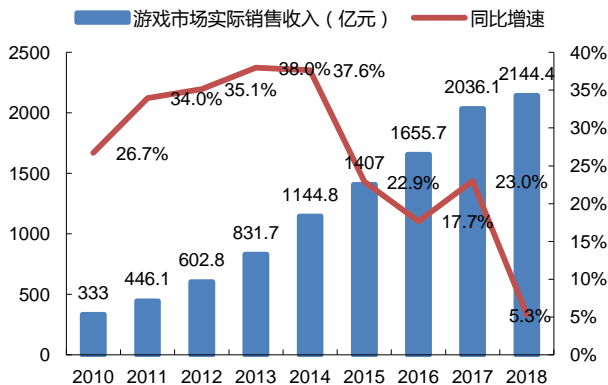


资料来源: CTR 媒介智讯, 财富证券

3.3 游戏

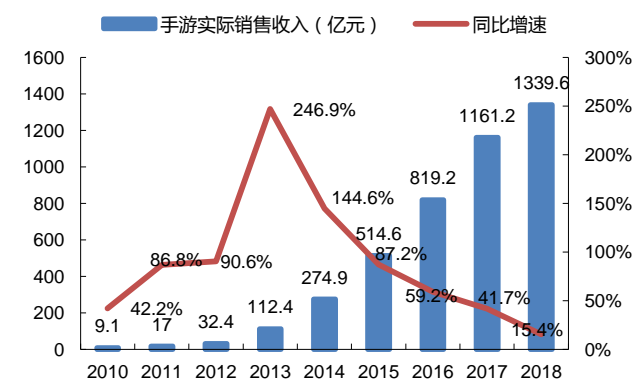
根据中国音数协、伽马数据联合发布的《2018 年游戏产业报告》，2018 年我国游戏市场总规模达到 2144 亿元，同比增长 5.3%，增速下降明显，首次进入个位数增长。2018 年手游市场总规模 1340 亿元，同比增长 15.4%，增速同比下降 26.3pct，增长开始放缓。端游和页游市场出现不同程度下滑，增速分别为-4.5%和-18.9%。手游行业增速下降的主要原因是：1) 一方面，移动互联网人口流量接近饱和，手游用户增量有限，另一方面，受短视频等新型娱乐内容对用户注意力的争夺，手游用户使用时长占比下降；2) 新产品竞争力偏弱，导致市场增长动力不足。一方面，受政策因素影响，18 年新游数量大幅减少，另一方面，市场格局固化严重，少量热门游戏占据大部分流量份额。

图 12: 我国游戏市场增长情况



资料来源: 中国音数协, 伽马数据, 财富证券

图 13: 我国手游市场增长情况



资料来源: 中国音数协, 伽马数据, 财富证券

版号进展快于预期。2018 年 12 月 29 日，国家新闻出版总局公布 2018 年 12 月国产游戏审批信息，发放 80 款游戏版号，其中移动游戏 67 款、PC 游戏 6 款、网页游戏 6 款、主机游戏 1 款，覆盖多平台多品类。从第一批审批结果来看，审批主要依据申报时间先后依次进行，从过审游戏类型来看，产品类型较为丰富，尚未发现对特定类型或题材的明显限制。综合来看，此次游戏审批信息公布预示着政策端最大不确定性因素落地，游戏行业运营回归正常，后续版号将分批次逐步放开。长期来看，游戏行业仍将处于控量

提质状态，未来核心增长逻辑仍在于精品内容驱动用户付费率和 ARPU 提升，精品内容龙头受益。

手游：2018 年 12 月 31 日，IOS 游戏畅销榜前十产品被腾网两家包揽，且九款为老产品。进入 IOS 畅销榜 Top50 的 A 股上市公司相关游戏包括：《问道》(top24, 吉比特)、《乱世王者》(top28, 中文传媒)、《新诛仙》(top35, 完美世界)。

页游：2018 年 12 月页游、运营平台和研发商排行榜固化明显，榜单前三名与上月一致，页游开服数量前三的游戏分别为灭神（三七互娱）、蓝月传奇（恺英网络）和猛将天下（三七互娱），平台方面，月开服排名前三的平台分别为 37 游戏、360 游戏和搜狗游戏，页游研发排名前三厂商分别为上海三七互娱、杭州盛游和浙江盛和。

图 14：12 月 31 日 IOS 游戏免费榜情况

#	免费排行	
1	 绝地求生:刺激战场 Tencent	=
2	 拥挤城市! Voodoo	=
3	 新2048—挑战最百变数字方块小游戏 Zhang Long	=
4	 王者荣耀 Tencent	=
5	 明日之后 NetEase	=
6	 QQ飞车 Tencent	▲ 3
7	 ***** *****	=
8	 欢乐斗地主 Tencent	=
9	 香肠派对 X.D. Network	▲ 23
10	 巅峰坦克:装甲战歌 Hero Entertainment	▲ 6

资料来源：APPAnnie，财富证券

图 15：12 月 31 日 IOS 游戏畅销榜情况

畅销排行	
 王者荣耀 Tencent	=
 梦幻西游 NetEase	=
 QQ飞车 Tencent	▲ 1
 阴阳师-邪神降临 NetEase	▼ 1
 明日之后 NetEase	=
 红警OL Tencent	▲ 1
 大话西游 NetEase	▼ 1
 倩女幽魂 NetEase	▲ 3
 侍魂: 胧月传说 Tencent	▼ 1
 神都夜行录 NetEase	▲ 10

资料来源：APPAnnie，财富证券

图 16: 12月1日-12月31日页游开服数、平台数和研发商开服 top10

2018-12月网页游戏开服排行榜	2018-12月运营平台开服排行榜	2018-12月研发商开服排行榜
<p>第一名: 灭神 服务器: 2141组 37游戏 372组</p> <p>第二名: 蓝月传奇 服务器: 1028组 贪玩游戏 343组</p> <p>第三名: 猛将天下 服务器: 856组 37游戏 496组</p> <p>TOP4: 传奇霸业 服务器: 836组 详情</p> <p>TOP5: 传奇世界 服务器: 652组 详情</p> <p>TOP6: 御魂九霄 服务器: 535组 详情</p> <p>TOP7: 血盟荣耀 服务器: 521组 详情</p> <p>TOP8: 武动苍穹 服务器: 462组 详情</p> <p>TOP9: 红月传说 服务器: 447组 详情</p> <p>TOP10: 战神风云 服务器: 362组 详情</p>	<p>第一名: 37游戏 服务器: 2627组 猛将天下 495</p> <p>第二名: 360游戏 服务器: 1148组 御魂九霄 124</p> <p>第三名: 搜狗游戏 服务器: 1117组 传奇霸业 60</p> <p>TOP4: 顺网游戏 服务器: 982组 详情</p> <p>TOP5: YY游戏 服务器: 931组 详情</p> <p>TOP6: 贪玩游戏 服务器: 858组 详情</p> <p>TOP7: 4399 服务器: 826组 详情</p> <p>TOP8: 9377 服务器: 676组 详情</p> <p>TOP9: 7K7K 服务器: 637组 详情</p> <p>TOP10: 飞火游戏 服务器: 607组 详情</p>	<p>第一名: 上海三七互娱 服务器: 2547组 传奇霸业 835</p> <p>第二名: 杭州盛游 服务器: 2137组 灭神 2137</p> <p>第三名: 浙江盛和 服务器: 1158组 蓝月传奇 1028</p> <p>TOP4: 趣酷科技 服务器: 924组 详情</p> <p>TOP5: 成都阿拉蕾 服务器: 855组 详情</p> <p>TOP6: 上海我要 服务器: 819组 详情</p> <p>TOP7: 广州华多 服务器: 695组 详情</p> <p>TOP8: 杭州盛途 服务器: 651组 详情</p> <p>TOP9: 镇江悦乐 服务器: 535组 详情</p> <p>TOP10: 厦门精深联合 服务器: 466组 详情</p>

资料来源: 9k9k, 财富证券

3.4 电视

根据 CSM52 城数据, 2018 年 12 月 31 日 (周一, 跨年夜) 电视剧台播收视率排行榜中, 电视剧《格子间女人》位居第一, 《我们的四十年》、《我们的青春期》分列第二、第三, 收视率分别为 0.61%、0.559% 和 0.417%。

图 17: 2018 年 12 月 31 日 (周一) 电视剧台播收视率情况

CSM52 4+ 2018年12月31日周一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	浙江卫视	格子间女人	0.61	2.04
2	湖北卫视	我们的四十年	0.559	1.84
3	山东卫视	我们的青春期	0.417	1.38
4	安徽卫视	西京故事	0.374	1.23
5	广东卫视	我们的四十年	0.267	0.88
6	江西卫视	金陵往事	0.261	0.86
7	重庆卫视	勇者胜	0.19	0.62
8	辽宁卫视	雪花那个飘	0.172	0.56
9	河南广播电视台卫星频道(一套)	我的小姨	0.154	0.51
10	四川卫视	极速青春	0.129	0.43
11	陕西卫视	决战江桥	0.104	0.34
12	云南广播电视台卫星频道(一套)	全家福	0.068	0.22
13	广东广播电视台南方卫视	七十二家房客	0.066	0.23
14	甘肃卫视	你是我兄弟	0.064	0.21
15	贵州卫视	国士无双黄飞鸿	0.061	0.2
16	东南卫视	归去来	0.059	0.2
17	吉林卫视	回家的路有多远	0.054	0.18
18	广西电视台卫星频道	生逢灿烂的日子	0.052	0.17
19	新疆卫视	我的前半生	0.04	0.13
20	宁夏卫视	平凡岁月	0.034	0.11

资料来源: tviv, 财富证券

3.5 网络视频

12月1日-12月31日，电视剧网络播映指数排行榜中，《知否知否应是绿肥红瘦》、《大江大河》和《你和我的倾城时光》分列前三，播映指数分别为78.7、76.2和57.8亿次；网络剧播映指数排行榜中，《将夜》、《大帅哥》和《古董局中局》分列前三，播映指数分别为66.7、62.4和60.6。（注：播映指数反映某一影视内容播出后的综合价值，由媒体热度、用户热度、好评度和观看度（含播放量、播放热度及OTT收视率）数据加权算得）

图 18：12月1日-12月31日电视剧播映指数排名

名称	播映指数	播放量	平台	媒体热度	用户热度	好评度	观看度
1 知否知否应是绿肥红瘦 上线9天 (73集)	78.7	1.7亿	👉	90.5	54.9	81.5	87.8
2 大江大河 上线24天 (47集)	76.2	1.4亿	👉	84.6	49.6	88.9	88.9
3 你和我的倾城时光 上线51天 (50集)	57.8	1.1千万	👉	49.1	42.1	61.9	71.7
4 幸福一家人 上线53天 (55集)	55.4	357.8万	👉	58.0	34.6	70.4	66.4
5 我们的四十年 上线52天 (60集)	54.2	353.7万	👉	46.7	34.3	75.8	66.0
6 斗破苍穹 上线121天 (45集)	53.6	204.3万	👉	43.9	45.2	52.4	56.1
7 香蜜沉沉烬如霜 上线153天 (63集)	53.5	599.0万	👉	35.7	35.3	78.3	66.6
8 火王之千里同风 上线15天 (35集)	52.7	971.3万	👉	40.2	37.9	52.3	73.1

资料来源：艺恩数据，财富证券

图 19：12月1日-12月31日网络剧播映指数排名

名称	播映指数	播放量	平台	媒体热度	用户热度	好评度	观看度
1 将夜 上线64天 (60集)	66.7	2.9千万	👉	69.1	46.4	77.0	74.4
2 大帅哥 上线31天 (20集)	62.4	1.8千万	👉	64.3	42.9	73.9	70.1
3 古董局中局 上线8天 (36集)	60.6	4.0千万	👉	45.8	41.0	79.9	75.8
4 原生之罪 上线14天 (24集)	60.4	-	👉	49.4	46.3	67.0	68.6
5 大约是爱 上线31天 (30集)	58.8	2.8千万	👉	57.0	39.1	66.7	74.2
6 人不彪悍枉少年 上线42天 (24集)	56.4	385.6万	👉	30.7	44.0	78.5	61.6
7 天乩之白蛇传说 上线178天 (61集)	54.9	-	👉	27.6	42.8	67.2	68.7
8 如懿传 上线136天 (87集)	54.8	998.6万	👉	37.6	37.0	76.8	68.1

资料来源：艺恩数据，财富证券

4 行业观点

12月传媒板块表现低迷，全年看传媒行业经历深度回调，申万传媒指数下跌39.58%，年内仅3月和11月录得正收益，传媒板块全年几乎没有大的投资机会。

基本上，传媒板块进入调整期，且短期无好转迹象，除了上市公司自身发展动力不足之外，并购遗留的商誉问题更为严重，我们认为18、19年Q4或为传媒行业商誉减值高峰期，板块业绩承压。从更长时间周期来看，传媒板块发展动力仍然存在，第一，渠道下沉，低线城市娱乐消费需求逐渐被满足并充分得到挖掘；第二，供给端，随着行业调整加快，市场加速出清，更多优质内容涌现，需求端，人们对优质内容的需求长期存在，随着社会生产效率提高，人均可支配收入提升，人们将有更多的闲暇时间和更多的金钱投入到娱乐消费领域；第三，5G等新技术落地有望带来行业变革，重构传媒行业内容、渠道、平台等多环节。估值方面，截至2018年底，传媒行业中位数估值约23倍，整体法估值约19倍，均处于历史底部，多个细分子板块龙头估值低于20倍，投资性价

比逐步提升。政策方面，影视行业税收监管仍有待落地，但游戏行业版号恢复审批，进展略超市场预期，行业经营逐步回归正常，前期我们提示关注政策边际改善带来的板块估值修复，已得到市场验证。长期来看，游戏行业仍将处于控量提质状态，未来核心增长逻辑仍在于精品内容驱动用户付费率和 ARPU 提升，精品内容龙头受益。综合来看，维持行业“同步大市”评级。

投资上短期可关注春节档电影票房行情和年报业绩预告高增长个股，中长期坚持以精选个股为主，关注经营稳健、兼具业绩增长确定性和持续性、现金流良好的细分领域龙头，具体标的包括完美世界（游戏龙头之一，深耕精品内容研发和制作，与腾讯合作）、游族网络（业绩高增长，产品储备丰富，与腾讯合作）、中文传媒（业绩增长稳健，游戏业务弹性较大，现金流充裕）、光线传媒（民营电影制作发行龙头之一，春节档电影行情，电视剧业务开始发力）、分众传媒（生活圈媒体龙头短期存在压力，中长期投资价值凸显）、新经典（民营出版龙头，18Q3 业绩逐步向上，新品表现优异）、万达电影（院线龙头，拟重组装入万达电影完善产业链布局）。

5 风险提示

行业监管趋严，商誉减值，公司发展不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438