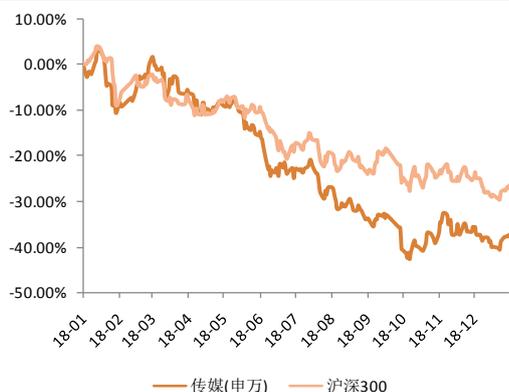


2019年1月15日

文化传媒
关注低估值蓝筹股
行业评级：增持
市场表现

指数/板块	过去一周 涨跌幅 (%)	过去一月 涨跌幅 (%)	年初至今涨 跌幅 (%)
上证综指	1.55	-1.55	-22.78
深证成指	2.60	-2.75	-32.30
创业板指	1.32	-5.72	-28.02
沪深300	1.94	-2.06	-23.22
传媒	2.54	-2.68	-36.92

指数表现（最近一年）


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：于芳

执业证书编号：S1050515070001

电话：021-54967582

邮箱：yufang@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

 网址：<http://www.cfsc.com.cn>

● **上周行情回顾：**2019年开年市场情绪有所恢复，各大指数均有所表现，其中上证综指、深证成指和创业板指分别上涨了1.55%、2.60%和1.32%；成交1.63万亿元，两市周成交2023.41亿股，较前期有所放量。上周全部28个申万一级行业指数呈现普涨态势，其中涨幅前3位的分别是通信、电气设备和家用电器，分别上涨5.61%、5.49%和5.10%；涨幅后3位的分别是非银金融、房地产和银行，分别上涨0.70%、0.77%和0.79%。上周传媒板块涨幅居行业排名第15名，上涨2.54%，跑赢沪深300指数0.6个百分点。

● **行业及公司动态回顾：**1) 广电加速布局广电5G网络产业链公司将打开成长空间；2) 阿里影业娱乐宝发布“鸿雁计划”，助力影视企业票房提前回款结算；3) 传媒行业迎来政策暖意；4) 网络短视频管理规范：弹幕评论等均需审核；5) 春节档预售战役打响，九大影片开启抢排片模式；6) 今年首批网游版号发放，仍无腾讯和网易。

● **本周观点：**近期知识产权作为中美贸易战的核心焦点之一，显示出加大知识产权保护是目前以及未来我国持续发展的必经之路。IP作为内容产业核心资产，知识产权保护与正版化推进是产业爆发基础。知识产权保护上升到国家层面，多个政策密集出台保护知识产权以及提高惩罚措施。另外，短视频、图片、音乐等内容付费新兴市场空间不断扩大（从游戏、视频、网站的付费用户和付费金额的快速增长看出，年轻一代对优质内容的付费意愿明显提高），我们建议关注有业绩支撑的知识产权相关龙头标的如：捷成股份（公司旗下华视网聚是我国视频版权分销龙头，各平台非独家内容累计约60%由华视网聚提供，公司订单规模亦快速增长。拥有专业的团队投拍各类影视剧和获取各类优质内容独家版权的能力，是内容的平台型运营龙头）、视觉中国（公司是商业化图片行业的绝对龙头，市占率接近50%，图片业务净利润率超过30%，有来自于全球超过30万名签约供稿人以及240余家专业版权内容机构等提供优质素材，合作客户数迅速增长）等。

● **风险提示：**宏观经济下滑、市场竞争格局快速变化、政策监管、投资并购和整合风险、商誉减值风险等。

目录

1. 市场行情回顾	3
2. 行业及公司动态回顾	4
2.1 广电加速布局广电 5G 网络 产业链公司将打开成长空间	4
2.2 阿里影业娱乐宝发布“鸿雁计划”，助力影视企业票房提前回款结算	4
2.3 传媒行业迎来政策暖意	4
2.4 网络短视频管理规范：弹幕评论等均需审核	4
2.5 春节档预售战役打响，九大影片开启抢排片模式	5
2.6 今年首批网游版号发放，仍无腾讯和网易	5
3. 本周观点	5
4. 风险提示	6

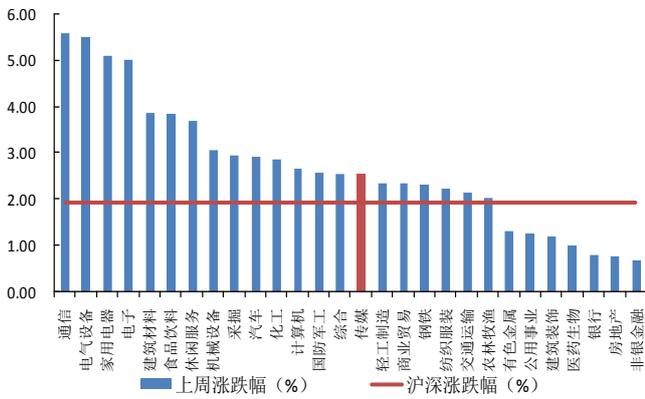
图表目录

图表 1：过去一周各行业涨跌幅排名（单位：%）	3
图表 2：2018 年至今各行业指数涨跌幅（单位：%）	3
图表 3：过去一周传媒子板块涨跌幅（单位：%）	3
图表 4：2018 年传媒子板块涨跌幅（单位：%）	3
图表 5：申万一级行业估值水平(单位：倍).....	4
图表 6：SW 传媒静态估值 (PE/TTM)	4

1. 市场行情回顾

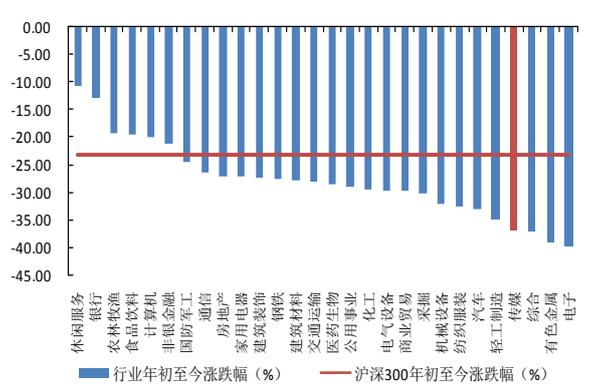
2019 年开年市场情绪有所恢复，各大指数均有所表现，其中上证综指、深证成指和创业板指分别上涨了 1.55%、2.60%和 1.32%；成交 1.63 万亿元，两市周成交 2023.41 亿股，较前期有所放量。上周全部 28 个申万一级行业指数呈现普涨态势，其中涨幅前 3 位的分别是通信、电气设备和家用电器，分别上涨 5.61%、5.49%和 5.10%；涨幅后 3 位的分别是非银金融、房地产和银行，分别上涨 0.70%、0.77%和 0.79%。上周传媒板块涨幅居行业排名第 15 名，上涨 2.54%，跑赢沪深 300 指数 0.6 个百分点。

图表 1：过去一周各行业涨跌幅排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

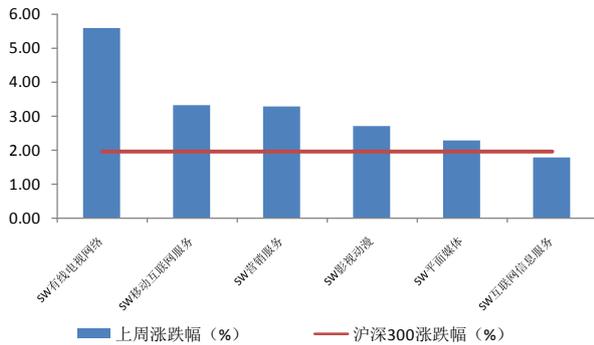
图表 2：2018 年至今各行业指数涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

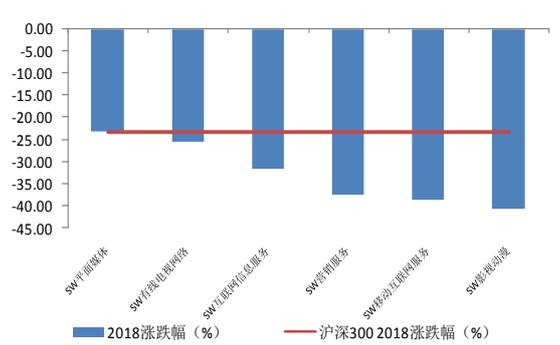
从 2018 年初至今，SW 传媒指数累计下跌 36.92%，跑输沪深 300 指数 13.7 个百分点，居申万 28 个一级指数涨跌幅榜第 25，排名有所提高。从本周申万传媒的三级各子板块普涨，其中有线电视网络、移动互联网及服务、营销服务、影视动漫、平面媒体、互联网信息服务、涨跌幅分别是 5.59%、3.30%、3.27%、2.69%、2.27%和 1.77%。

图表 3：过去一周传媒子板块涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

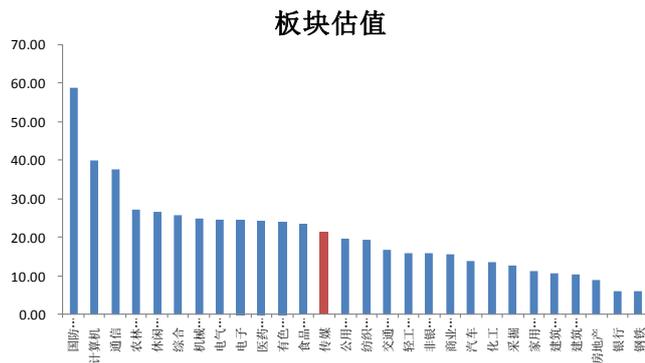
图表 4：2018 年传媒子板块涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

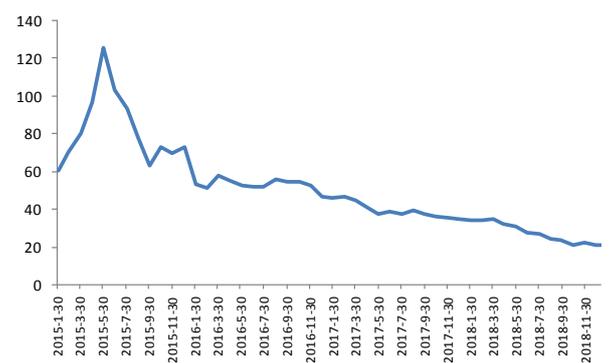
从估值方面来看，截止 2019 年 1 月 11 日 SW 传媒指数估值为 21.30X。在所有申万一级行业排中从高到低排第十三位，从拉长 4 年周期来看，传媒板块目前估值处于低位，板块整体业绩良好，未来市场表现可期。

图表 5: 申万一级行业估值水平(单位: 倍)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 6: SW 传媒静态估值(PE/TTM)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

2. 行业及公司动态回顾

2.1 广电加速布局广电 5G 网络 产业链公司将打开成长空间

中国广播电视网络有限公司近日召开 2019 年度工作会议, 指出 2019 年要以建设广电 5G 网络为契机, 加快广电网络移动化升级步伐: 把握网络移动化的新趋势, 加快有限无线卫星移动四位一体协同发展, 加快推进引入战略合作伙伴、建设实验网和清频等工作, 积极探索有广电特色的建网组网模式和经营模式。(证券时报网)

2.2 阿里影业娱乐宝发布“鸿雁计划”, 助力影视企业票房提前回款结算

阿里影业旗下影视娱乐投资平台娱乐宝发布“鸿雁计划”, 将在未来三年内, 用 30 亿元资金助力百个国产影视项目、百家影视企业, 达成总计 100 亿元的票房回款。该计划针对影视行业中资金紧张、回款周期长的痛点, 将使制片方和发行方的票房回款周期实现从 6 个月到 6 天的跨越。

据悉, 该服务上线数月, 已为 10 家影视公司提供了近 2 亿元的优先回款结算服务, 有效缓解了公司在项目期的资金压力; 同时, 娱乐宝已与多家公司建立了长期合作关系, 为其联合出品、发行的多部影片提供回款结算服务, 提高公司的运营效率。行业人士认为, “鸿雁计划” 未来将提升影视资金周转效率, 激活产业链的上中下游, 是为中国影视行业的转型升级做出探索的创新之举。(证券日报)

2.3 传媒行业迎来政策暖意

2018 年 12 月 21 日在游戏产业年会上, 中宣部出版局等相关政府机构对游戏版号情况、游戏行业发展问题以及监管方向进行了详细说明。可以期待的是, 因主管部门调整导致的长达三个季度的游戏版号发放中断, 现在可能已经出现了积极的进展。

版号发放正常化后, 头部游戏企业积累的优质产品有望在 2019 年集中释放, 带来一轮产品驱动的业绩周期。(中国基金报)

2.4 网络短视频管理规范: 弹幕评论等均需审核

日前, 中国网络视听节目服务协会发布了《网络短视频平台管理规范》(以下简称《管理规范》), 指出网络短视频平台应当建立总编辑内容管理负责制度, 并实行节目内容先审后播制度, 即平台上播出的所有短视频均应经内容审核后后方可播出, 包括节目的标题、简介、弹幕、评论等内容, 原则上审核人员人数应当在本平台每天新增播

出短视频条数的千分之一以上。（中国经济网）

2.5 春节档预售战役打响，九大影片开启抢排片模式

在春节档还有不到一个月的时间里，各路大片已经开始磨刀霍霍，准备向这个最高的舞台发起冲击，而今年的大片堪称历年之最。接下来将是一个三百回合的大战，目前首个回合成绩已经出炉，虽然这并没有太多的代表性，但至少能够看出每家发行方的出手速度。从目前的预售来看，已经开出了 6 万多场，显然这个数字没太多意义，至少要开到超过 30 万场，整个市场的局面才能看出雏形。

截止到目前，整个局面跟预期的基本一致，韩寒的《飞驰人生》、宁浩的《疯狂的外星人》拿到了靠前的位置，作为两部头部电影，它们的启动速度还是非常迅猛。当然，头炮打得响，无疑会有一个纸面上的优势，对院线和观众都是一种刺激，会助力它们接下来有一个好的保持。而周星驰的《新喜剧之王》也随之启动，速度上落后于前面两者，这也是周星驰电影首次未以头号种子的形象出现。像《神探蒲松龄》、《廉政风云》也是有一个微小的场次，仅仅预示着它具备了开预售的资格。而《流浪地球》、《情圣 2》截止到发稿之前才刚刚开启，数字上有一定的落后。同时春节档也是集结了内地市场所有的一线发行公司、营销公司等。集齐了光线、猫眼、北京文化、耀莱、五洲、淘票票等一线发行方，在接下来的倒计时中，几大发行的竞争也是一大看点。（艺恩网）

2.6 今年首批网游版号发放，仍无腾讯和网易

业内很多人没有想到，2019 年的第一批网游版号发放来得这么早。1 月 9 日，2019 年首批网络游戏版号名单出炉，84 款游戏顺利过关。这距离上一次发放网游版号仅仅过去 6 个工作日。记者在查看名单时发现，84 款游戏中，客户端游戏和页游各只有 1 款，其余均为移动端游戏。在第二批 84 款过审游戏中，依然没有觅得巨头腾讯和网易的身影，但是，A 股游戏公司的产品多了起来。（中证网）

3. 本周观点

从申万 28 个一级指数表现上看，传媒板块一直跌幅居前，目前估值水平已到历史低位。精选细分行业、深挖个股是现阶段我们采取的主要策略。目前 A 股市场整体行情仍处于震荡趋势，建议重点关注有业绩支撑、政策支持、估值偏低的个股。

近期知识产权作为中美贸易战的核心焦点之一，显示出加大知识产权保护是目前以及未来我国持续发展的必经之路。IP 作为内容产业核心资产，知识产权保护与正版化推进是产业爆发基础。知识产权保护上升到国家层面，多个政策密集出台保护知识产权以及提高惩罚措施。另外，短视频、图片、音乐等内容付费新兴市场空间不断扩大（从游戏、视频、网站的付费用户和付费金额的快速增长看出，年轻一代对优质内容的付费意愿明显提高），我们建议关注有业绩支撑的知识产权相关龙头标的如：捷成股份（公司旗下华视网聚是我国视频版权分销龙头，各平台非独家内容累计约 60% 由华视网聚提供，公司订单规模亦快速增长。拥有专业的团队投拍各类影视剧和获取各类优质内容独家版权的能力，是内容的平台型运营龙头）、视觉中国（公司是商业化图片行业的绝对龙头，市占率接近 50%，图片业务净利润率超过 30%，有来自于全球超过 30 万名签约供稿人以及 240 余家专业版权内容机构等提供优质素材，合作客户数迅速增长）等。

4. 风险提示

宏观经济下滑、市场竞争格局快速变化、政策监管、投资并购和整合风险、商誉减值风险等。

分析师简介

于 芳：上海财经大学金融工程硕士，重点跟踪领域：传媒。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>