

全球手游收入增速放缓，《王者荣耀》畅销榜第一

传媒行业证券研究报告
 2019年01月22日

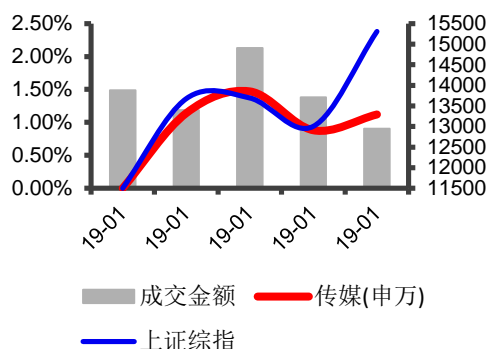
——文化传媒行业周报（2018.1.14-2018.1.20）

作者

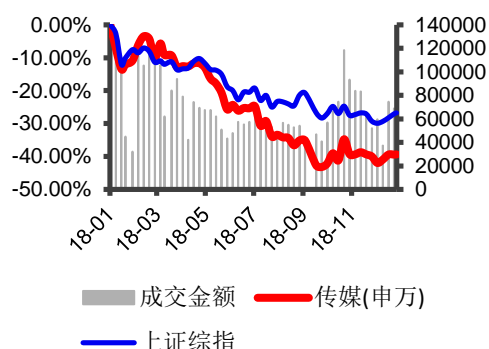
分析师 **李甜露**
 执业证书 S0110516090001
 电话 010-56511916
 邮件 litianlu@sczq.com.cn

市场观点

行业一周表现



一年内走势图



- 上周，大盘震荡抬升，传媒板块横盘调整，申万传媒指数全周收跌-0.04%，跑输上证综指、创业板指和深证成指，在28个申万一级行业中位列第23位。
- 从个股来看，涨幅榜前五位分别是世纪天鸿（9.92%）、印纪传媒（9.80%）、横店影视（8.65%）、粤传媒（8.65%）、北京文化（8.14%）；涨幅榜后五位分别是中昌数据（-27.79%）、广博数据（-9.04%）、佳云科技（-8.95%）、富春股份（-8.58%）、北纬科技（-8.42%）。
- 从细分板块来看，影视动漫板块表现亮眼，指数全周上涨1.99%，北京文化、光线传媒等春节档相关标的涨幅居前。互联网信息服务指数上涨0.53%，三七互娱、上海钢联、人民网、东方财富等龙头股均实现小幅上涨，带动了板块表现。平面媒体指数上涨0.25%，世纪天鸿、粤传媒涨幅较大，前期涨幅居前标的出现回调；营销传播指数上0.15%，板块内部分化较大，分众传媒小幅上涨3%；移互指数下跌0.98%，中文传媒、昆仑万维、吉比特等龙头股表现较佳，而广博股份、北纬科技等累计涨幅较大标的出现回调。有线广电板块前期累计涨幅较大，出现明显回调，指数下跌2.06%，电广传媒、广电网络跌幅居前。
- 上周细分板块表现继续轮动，累积涨幅较大的标的进入回调，影视、互联网板块龙头股整体表现较佳，建议结合年报和一季报情况，关注平面出版标的和营销标的。

相关研究

1. 传媒行业2019年度策略报告：裸泳潮退沙滩净，天际尤见浪头人（2018.11.30）
2. 2018年中期传媒行业策略报告：行业环境加速演进，估值低位优选配置（2018.6.7）
3. 传媒行业2018年策略报告：政策驱动，业态更新，行业顺水行舟（2017.12.22）

行业新闻

- **【重要公告】** 巨人网络发布发行股份购买资产暨关联交易报告书；宣亚国际控股子公司与湖南省网信办签署战略合作框架协议；世纪华通调整重大资产重组募集资金配套方案
- **【行业新闻】** 阿里影业入股韩寒旗下影视公司，成第二大股东；优酷1月18日关闭前台播放量；电广传媒回应深交所问询

长期策略建议

- 2018年是传媒板块进入深度下行趋势的第三年。年初以来，在整体下行的市场环境中，申万传媒下跌32.53%，相对上证综指下跌14.28%。传媒板块（申万）整体总市值比年初水平缩水了近30%。目前市盈率中位数较年初缩水37%。
- 估值下行既有A股市场波动的因素，也受到行业本身发展环境变化的影响。但相对2016、2017年来说，2018年传媒板块的整体行情还是显现了投资活力修复的迹象。
- 外部环境的波动使大盘走向充满了不确定性。传媒板块虽然投资热度有所回升，但从行业发展环境和基本上，并没有全面有力反弹的充足理由。
- 2019年上半年，传媒板块将大概率仍受到行业发展环境中的消极因素影响。一方面，经济增速与消费活力的恢复情况仍需观望；另一方面，文娱内容监管政策趋紧已不可逆，行业需要时间进行调整和适应。
- 但同时，传媒板块最艰难的时刻已经过去，板块估值已基本消化了大部分利空因素，各细分板块估值都处于历史低点。此外，行业变革中脱颖而出的佼佼者也能够为板块带来新的活力
- 我们认为，2019年上半年，传媒板块将出现结构性反弹的机会，建议投资者秉承价值投资的理念，布局两类传媒板块标的：
- 一是具备安全边际和稳健成长性的低估值龙头，受益板块整体估值修复的利好。推荐关注：分众传媒、光线传媒、中国电影、昆仑万维、完美世界、三七互娱。
- 二是代表行业未来发展方向的新兴赛道领军者，受益业态成长期的强劲增长。推荐关注：视觉中国、芒果超媒。

1. 全球手游收入增速放缓，《王者荣耀》畅销榜第一

热点话题：近日，市场研究机构SensorTower发布了2018年全球移动应用市场报告。报告显示，2018年全球移动应用收入同比增长22.7%至713亿美元，全球移动应用下载量则同比增长11.1%至1053亿次。

其中，全球移动游戏收入的同比增速出现明显放缓：2018年手游总收入547亿美元，同比增长15.2%，而2017年手游总收入为483亿美元，同比增长30%。

游戏收入占全部移动应用收入的比值也从2017年的82%减少到2018年的77%。报告中分析主因是非游戏类应用在吸引用户付费方面有所提升。这也符合去年短视频等新型移动社交、娱乐应用用户量的大幅提升的趋势。

在全球手游畅销榜上，腾讯旗下的《王者荣耀》表现强劲，一举拿下了2018年全球手游App Store畅销榜桂冠。而在2017年，该项荣誉属于《怪物弹珠》，《王者荣耀》屈居第二。

根据SensorTower发布的数据，2018年《王者荣耀》全球流水超过19.3亿美元（约合人民币130.1亿元），对比2017年的16.1亿美元（约合人民币108.6亿元），营收增幅达到了20%。其中95%的营收来自中国iOS玩家。国际版本方面，泰国玩家的贡献最多，营收占比为1.7%；美国玩家在海外版《Arena of Valor》上的贡献约为570万美元，占比少于1%。

在“大逃杀”领域，Epic Games旗下的《堡垒之夜》以及网易出品的《荒野行动》表现亮眼，分别拿下了全球手游App Store畅销第7和第8。

全球手游下载榜依然是由休闲游戏领跑。其中，Voodoo旗下的超休闲游戏《球跳塔》（Helix Jump）表现亮眼，一举拿下全球手游综合下载榜TOP1。与此同时，《地铁跑酷》《Love Balls》《糖果传奇》以及《我的汤姆猫》均挤进综合下载榜TOP10。

全球手游发行商收入榜由中国厂商领跑。其中，腾讯吸金强劲，排名第一；网易亦表现出色，排名第二。全球手游发行商下载榜桂冠则被Voodoo以超休闲游戏《球跳塔》的出色表现拿下。其次是《我的汤姆猫》发行商Outfit7，该公司为A股上市公司金科文化控股子公司。

2. 公司重要公告一周回顾

- 巨人网络：发行股份购买资产暨关联交易报告书

上市公司拟以发行股份的方式购买重庆拨萃、上海准基、泛海投资、上海鸿长、上海瓴逸、上海瓴熠、重庆杰资、弘毅创领、宏景国盛及昆明金润合计持有的Alpha全部A类普通股。交易方案调整后，根据调整后的发行价格，上市公司拟发行股份数量为1,555,508,410股。

经交易各方友好协商，确定Alpha全部A类普通股的交易对价为3,050,352.00万元，与交易方案调整前保持一致。

本次交易完成后，上市公司将直接持有Alpha全部A类普通股，通过巨人香港间接持有Alpha全部B类普通股，上市公司将合计持有Alpha 100%的股份。

- 宣亚国际：关于控股子公司签署战略合作框架协议的公告

为适应网络视频技术应用发展新形势的要求，充分运用大数据、人工智能等技术提升网络视频监测、分析和预警水平，提高保障湖南省网络视频内容安全、助推网络视频产业健康发展的能力，公司控股子公司北京宣亚国际数字技术有限公司（原北京英帕沃数字技术有限公司）与湖南省互联网信息办公室本着“发挥优势、相互促进、长期合作”的原则，经友好协商，于2019年1月15日在长沙签署《战略合作框架协议》。

- 世纪华通：关于调整本次重大资产重组募集配套资金方案的公告

公司同意对本次募集配套资金方案进行调整，调整募集配套资金总额和配套资金用途。

调整后，公司拟采用询价方式非公开发行股票募集本次重组的配套资金，募集资金总额不超过 310,000 万元，且募集配套资金发行股份数量不超过本次交易前上市公司股本总额的 20%。募集配套资金在扣除发行费用及中介机构费用后将用于支付本次交易中的现金对价。

3. 行业新闻一周回顾

- 阿里影业入股韩寒旗下影视公司 成第二大股东

1月15日，阿里影业（01060.HK）向媒体确认投资作家韩寒旗下的影视公司亭东影业，但未透露投资额和标的估值。根据财新数据，阿里影业认缴出资额占亭东影业注册资本 13.12%。

阿里影业表示，此次入资亭东影业为战略投资，双方就“锦橙合制计划”达成长期战略合作，将在电影合作投资制作、宣发、衍生品、艺人经纪等方面开展长期合作。“锦橙合制计划”指阿里影业以主投、主控、主宣发的角色，与内容制作团队在未来五年合制20部电影。

亭东影业成立于2015年，至今已有五部参与出品的电影上映，总票房接近24亿元。其中，亭东影业主控出品、韩寒导演的《乘风破浪》票房超过10亿，成为2017年春节档的“黑马”。值得注意的是，同样为亭东影业出品、韩寒导演的《飞驰人生》将于今年春节档上映。

（来源：财新网）

- 优酷1月18日关闭前台播放量

1月18日上午10:05，优酷在其官方微博发布声明称：破除喧嚣，回归本心，优酷即日起正式全站关闭前台播放量显示。

优酷表示，收视率、播放量并不能全面反映影视节目的社会价值，一部文艺作品的影响力和导向意义，更不能以这样的单一指标来衡量。客观公正的数据和评估体系必然将让文娱产业更有活力，一个健康生态的重塑必将推动文艺创作、创新更加繁盛。

（来源：艺恩）

- 电广传媒回应深交所问询

1月15日晚，电广传媒就与华为的5G战略合作回应深交所质询，透露与中国广播电视网络有限公司（下称国网）合作进入5G应用业务的计划。

2018年12月20日，电广传媒发布公告称，将与华为在5G端到端系统建设、5G行业应用示范、4K等5G视频业务孵化、全媒体云及5G人才培养等领域深度合作。次日，深交所发函，要求电广传媒补充披露其与华为建立合作关系的商业契机、拟进入5G领域的原因及可行性论证情况。

电广传媒回应质询称，国家层面要求国网公司对全国网络行业进行整合，“国网公司拥有5G牌照将具有行业性，这标志着广电网络行业即将具备通过5G技术开展移动通信业务的资质。湖南有线集团（电广传媒全资孙公司）通过合作可以进入5G应用业务。”同时公司认为，广电在运营5G应用业务上有两大优势：一是700MHz的黄金频段，用这个频段可以委托中国铁塔低成本快速部署5G网络；二是广电系（网络+电视台）擅长内容制作，在5G应用场景中的VR、AR类视频应用中有版权和制作优势。

（来源：财新）

4. 行业数据一周回顾

剧集网络播放数据

图 1：电视剧一周艺恩播映指数 TOP5（1.14-1.20）

电视剧	播映指数	播放平台	制作方（ 关联 A 股上市公司 ）
知否知否应是绿肥红瘦	88.0	爱奇艺、腾讯视频、优酷视频、芒果 TV、YouTube	东阳正午阳光影视有限公司
小女花不弃	73.2	爱奇艺、腾讯视频、优酷、PP 视频	喀什飞宝文化传媒有限公司
大江大河	69.6	腾讯视频、爱奇艺、优酷	上海广播电视台、东阳正午阳光影视有限公司、SMG 尚世影业
天衣无缝	67.0	腾讯视频、优酷视频、爱奇艺、芒果 TV	九锋影视、创亿志和、世纪华纳、弘道影业 世纪东耀、阿里巴巴
幕后之王	66.7	优酷视频	浙江梦幻星生园影视文化有限公司（ 骅威文化 ）、蓬山传媒有限公司

资料来源：艺恩、首创证券研发部

图 2：网剧一周艺恩播映指数 TOP5（1.14-1.20）

网络剧	播映指数	播放平台	制作方（ 关联 A 股上市公司 ）
古董局中局	68.7	腾讯视频、优酷视频	腾讯影业、五元文化、壹加传媒 金色传媒、猫片、天神影业、企鹅影视、腾讯影业、阅文集团
将夜	64.5	腾讯视频	北京爱奇艺科技有限公司
原生之罪	63.7	爱奇艺	香港电视广播有限公司
大帅哥	62.0	优酷视频	欢瑞世纪 、万达影视、 新文化 、新媒诚品、嘉信天程、爱奇艺
天乩之白蛇传说	59.6	爱奇艺	

资料来源：艺恩、首创证券研发部

电影票房数据

2018年1月14日至2019年1月20日期间，全国单周票房71357万，环比增幅-1%；单周场次2360430，环比增幅+3%；观影人次2050万，环比增幅+1%。其中当周票房冠军《大黄蜂》周票房20310万，占比28%。

图 3：一周电影票房排行榜（1.14-1.20）

排名.影片名	排名变化	单周票房(万)	环比变化	累计票房(万)	平均票价	场均人次	上映天数
1.大黄蜂	--	20305	-38%	93896	36	9	17
2.“大”人物	--	13843	11%	27020	36	9	11
3.白蛇：缘起	-1	12021	172%	16495	35	12	10
4.密室逃生	NEW	5697	--	5773	32	17	3
5.来电狂响	-2	2940	-66%	62942	34	5	24
6.掠食城市	NEW	2826	--	2826	37	9	3
7.一条狗的回 家路	NEW	1990	--	1994	31	7	3
8.海王	-3	1521	-50%	199836	35	7	45
9.熊出没·原 始时代	NEW	1497	--	1497	33	15	-15
10.我想吃掉 你的胰脏	NEW	1357	--	1360	30	6	3

资料来源：EFMT、首创证券研发部

5. 上周行情

上周，大盘震荡抬升，传媒板块横盘调整，申万传媒指数全周收跌-0.04%，跑输上证综指、创业板指和深证成指，在28个申万一级行业中位列第23位。

从个股来看，涨幅榜前五位分别是世纪天鸿（9.92%）、印纪传媒（9.80%）、横店影视（8.65%）、粤传媒（8.65%）、北京文化（8.14%）；涨幅榜后五位分别是中昌数据（-27.79%）、广博数据（-9.04%）、佳云科技（-8.95%）、富春股份（-8.58%）、北纬科技（-8.42%）。

从细分板块来看，影视动漫板块表现亮眼，指数全周上涨1.99%，北京文化、光线传媒等春节档相关标的涨幅居前。互联网信息服务指数上涨0.53%，三七互娱、上海钢联、人民网、东方财富等龙头股均实现小幅上涨，带动了板块表现。平面媒体指数上涨0.25%，世纪天鸿、粤传媒涨幅较大，前期涨幅居前标的出现回调；营销传播指数上0.15%，板块内部分化较大，分众传媒小幅上涨3%；移互指数下跌0.98%，中文传媒、昆仑万维、吉比特等龙头股表现较佳，而广博股份、北纬科技等累计涨幅较大标的出现回调。有线广电板块前期累计涨幅较大，出现明显回调，指数下跌2.06%，电广传媒、广电网络跌幅居前。

上周细分板块表现继续轮动，累积涨幅较大的标的进入回调，影视、互联网板块龙头股整体表现较佳，建议结合年报和一季报情况，关注平面出版标的和营销标的。

图 4：A 股传媒行业上周行情回顾

证券代码	证券简称	周收盘价元	周涨跌幅%	证券代码	证券简称	周收盘价元	周涨跌幅%
300654.SZ	世纪天鸿	15.40	9.92	601801.SH	皖新传媒	7.00	-0.99
002143.SZ	印纪传媒	3.36	9.80	002517.SZ	恺英网络	3.90	-1.02
603103.SH	横店影视	24.56	9.74	601900.SH	南方传媒	8.63	-1.03
002181.SZ	粤传媒	4.90	8.65	603721.SH	中广天择	14.87	-1.13
000802.SZ	北京文化	12.88	8.14	300459.SZ	金科文化	7.18	-1.24
300251.SZ	光线传媒	9.00	7.66	002113.SZ	天润数娱	3.97	-1.24
600373.SH	中文传媒	13.14	7.18	600229.SH	城市传媒	7.06	-1.26
300336.SZ	新文化	5.08	6.28	600880.SH	博瑞传播	3.88	-1.27
600825.SH	新华传媒	5.61	5.45	300612.SZ	宣亚国际	15.24	-1.30
002739.SZ	万达电影	22.40	4.92	601019.SH	山东出版	8.28	-1.31
300431.SZ	暴风集团	9.26	4.75	600757.SH	长江传媒	6.68	-1.33
300061.SZ	康旗股份	7.20	4.20	600959.SH	江苏有线	4.32	-1.37
002555.SZ	三七互娱	10.64	3.70	600386.SH	北巴传媒	3.58	-1.38
000526.SZ	紫光学大	19.19	3.56	002654.SZ	万润科技	4.13	-1.43
002292.SZ	奥飞娱乐	6.17	3.52	300071.SZ	华谊嘉信	3.89	-1.52

601928.SH	凤凰传媒	7.65	3.52	002624.SZ	完美世界	25.70	-1.57
002343.SZ	慈文传媒	9.16	3.27	600633.SH	浙数文化	8.60	-1.60
300226.SZ	上海钢联	50.15	3.19	600640.SH	号百控股	10.44	-1.60
002027.SZ	分众传媒	5.76	3.04	002315.SZ	焦点科技	12.35	-1.67
603999.SH	读者传媒	5.18	2.78	000665.SZ	湖北广电	7.61	-1.68
000673.SZ	当代东方	5.00	2.67	600936.SH	广西广电	3.87	-1.78
002131.SZ	利欧股份	1.59	2.58	000681.SZ	视觉中国	24.44	-1.81
600977.SH	中国电影	15.49	2.45	300113.SZ	顺网科技	13.00	-1.81
300418.SZ	昆仑万维	13.66	2.32	600637.SH	东方明珠	10.20	-1.83
000676.SZ	智度股份	9.62	2.12	002400.SZ	省广集团	3.10	-1.90
300467.SZ	迅游科技	23.59	1.94	601949.SH	中国出版	4.60	-1.92
603444.SH	吉比特	161.18	1.88	002464.SZ	众应互联	8.57	-2.06
603000.SH	人民网	8.22	1.86	002247.SZ	聚力文化	4.70	-2.08
300059.SZ	东方财富	12.88	1.74	603533.SH	掌阅科技	17.92	-2.24
600551.SH	时代出版	9.02	1.69	002591.SZ	恒大高新	6.54	-2.24
002619.SZ	艾格拉斯	3.66	1.67	300518.SZ	盛讯达	22.57	-2.25
300343.SZ	联创互联	7.03	1.30	600996.SH	贵广网络	6.80	-2.30
000793.SZ	华闻传媒	3.33	1.22	603258.SH	电魂网络	15.93	-2.33
300494.SZ	盛天网络	9.86	1.13	000504.SZ	南华生物	12.66	-2.39
300052.SZ	中青宝	10.14	1.10	600158.SH	中体产业	9.04	-2.48
300528.SZ	幸福蓝海	8.93	1.02	601858.SH	中国科传	8.97	-2.50
002502.SZ	骅威文化	4.32	0.93	600986.SH	科达股份	4.39	-2.66
600088.SH	中视传媒	8.87	0.80	300359.SZ	全通教育	6.15	-2.69
601811.SH	新华文轩	9.97	0.71	002354.SZ	天神娱乐	5.40	-2.70
002858.SZ	力盛赛车	14.45	0.70	002905.SZ	金逸影视	14.42	-2.76
601595.SH	上海电影	13.01	0.70	002638.SZ	勤上股份	2.76	-2.82
300291.SZ	华录百纳	4.82	0.63	300533.SZ	冰川网络	31.76	-2.84
002712.SZ	思美传媒	6.30	0.48	600576.SH	祥源文化	4.30	-2.93
000038.SZ	深大通	12.69	0.48	002659.SZ	凯文教育	7.15	-2.99
601929.SH	吉视传媒	2.22	0.45	603598.SH	引力传媒	8.99	-3.02
300104.SZ	乐视网	2.77	0.36	002699.SZ	美盛文化	5.34	-3.09
002095.SZ	生意宝	19.93	0.35	300038.SZ	数知科技	9.78	-3.46
600892.SH	大晟文化	8.78	0.34	002878.SZ	元隆雅图	24.91	-3.52
000607.SZ	华媒控股	4.26	0.24	300031.SZ	宝通科技	12.25	-4.00
000892.SZ	欢瑞世纪	4.82	0.21	002425.SZ	凯撒文化	5.75	-4.01
300426.SZ	唐德影视	6.95	0.14	002175.SZ	东方网络	3.35	-4.01
002123.SZ	梦网集团	8.04	0.12	002174.SZ	游族网络	19.02	-4.04
000156.SZ	华数传媒	8.50	0.12	002238.SZ	天威视讯	6.68	-4.16
300133.SZ	华策影视	7.75	0.00	600715.SH	文投控股	4.56	-4.20
300295.SZ	三六五网	12.25	-0.08	002137.SZ	麦达数字	6.87	-4.32
600455.SH	博通股份	22.67	-0.09	002445.SZ	ST中南	1.96	-4.39
600661.SH	昂立教育	19.99	-0.15	002071.SZ	长城影视	4.56	-4.40
300364.SZ	中文在线	5.13	-0.19	002188.SZ	*ST巴士	3.50	-4.63
300027.SZ	华谊兄弟	4.66	-0.21	002602.SZ	世纪华通	19.06	-4.65
000719.SZ	中原传媒	7.97	-0.25	300338.SZ	开元股份	7.63	-4.86
300315.SZ	掌趣科技	3.66	-0.27	300269.SZ	联建光电	5.58	-5.26
002558.SZ	巨人网络	19.51	-0.31	600831.SH	广电网络	7.57	-5.61
601098.SH	中南传媒	12.67	-0.31	000917.SZ	电广传媒	6.91	-5.73
600037.SH	歌华有线	9.19	-0.33	300058.SZ	蓝色光标	4.28	-5.93

600634.SH	*ST 富控	2.95	-0.34	603096.SH	新经典	59.96	-5.95
603888.SH	新华网	13.23	-0.38	002261.SZ	拓维信息	4.70	-6.75
000835.SZ	长城动漫	4.37	-0.46	002447.SZ	晨鑫科技	3.04	-6.75
300051.SZ	三五互联	6.41	-0.47	300392.SZ	腾信股份	6.62	-7.15
600652.SH	游久游戏	4.03	-0.49	300063.SZ	天龙集团	3.44	-8.02
603729.SH	龙韵股份	15.58	-0.51	002148.SZ	北纬科技	6.42	-8.42
603825.SH	华扬联众	13.31	-0.52	300299.SZ	富春股份	5.65	-8.58
300043.SZ	星辉娱乐	3.44	-0.58	300242.SZ	佳云科技	4.17	-8.95
300148.SZ	天舟文化	4.77	-0.83	002103.SZ	广博股份	4.53	-9.04
601999.SH	出版传媒	5.40	-0.92	600242.SH	中昌数据	12.86	-27.79
600136.SH	当代明诚	8.29	-0.96				

资料来源：WIND、首创证券研发部

6. 长期投资逻辑

2018年是传媒板块进入深度下行趋势的第三年。年初以来，在整体下行的市场环境中，申万传媒下跌32.53%，相对上证综指下跌14.28%。传媒板块（申万）整体总市值比年初水平缩水了近30%。目前市盈率中位数较年初缩水37%。

估值下行既有A股市场波动的因素，也受到行业本身发展环境变化的影响。但相对2016、2017年来说，2018年传媒板块的整体行情还是显现了投资活力修复的迹象。

外部环境的波动使大盘走向充满了不确定性。传媒板块虽然投资热度有所回升，但从行业发展环境和基本上，并没有全面有力反弹的充足理由。

2019年上半年，传媒板块将大概率仍受到行业发展环境中的消极因素影响。一方面，经济增速与消费活力的恢复情况仍需观望；另一方面，文娱内容监管政策趋紧已不可逆，行业需要时间进行调整和适应。

但同时，传媒板块最艰难的时刻已经过去，板块估值已基本消化了大部分利空因素，各细分板块估值都处于历史低点。此外，行业变革中脱颖而出的佼佼者也能够为板块带来新的活力

我们认为，2019年上半年，传媒板块将出现结构性反弹的机会，建议投资者秉承价值投资的理念，布局两类传媒板块标的：

一是具备安全边际和稳健成长性的低估值龙头，受益板块整体估值修复的利好。推荐关注：分众传媒、光线传媒、中国电影、昆仑万维、完美世界、三七互娱。

二是代表行业未来发展方向的新兴赛道领军者，受益业态成长期的强劲增长。推荐关注：视觉中国、芒果超媒。

分析师简介

李甜露，传媒行业分析师，中国人民大学新闻与传播专业硕士，对外经济贸易大学经济学学士，具有 3 年证券业从业经历。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现