



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

游戏版号审批加速 看好板块龙头发展

——文化传媒行业周报

2019年1月28日

分析师:

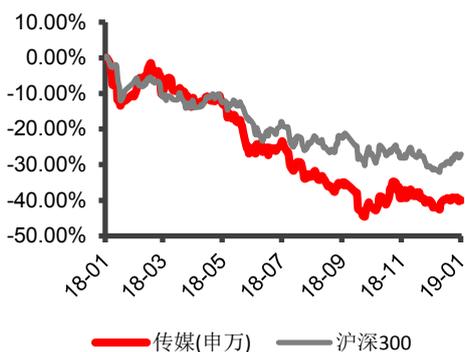
王丽丽

执业证书编号: S1380519010001

联系电话: 010-88300857

邮箱: wanglili@gkzq.com.cn

申万传媒与沪深300涨跌幅比较(%)



行业评级

中性

相关报告

- 1、行业改革持续推进 关注板块三季度业绩——文化传媒行业周报
- 2、市场受益政策利好 传媒板块反弹有望持续——文化传媒行业周报
- 3、行业景气度改善 继续关注超跌龙头——文化传媒行业周报
- 4、电影局鼓励电影市场繁荣发展 利好行业龙头——文化传媒行业周报
- 5、政策利好叠加或助板块持续走强——文化传媒行业周报

内容提要:

- 上周传媒板块下跌1.03%，表现落后于沪深300指数1.54个百分点，在申万28个一级行业中排名第19。截止2019年1月25日板块PE（历史TTM，整体法剔除负值）19.78倍，相对于全部A股溢价率的55.13%。溢价率在经历较大调整后处于相对稳定水平。
- 行业动态方面，上周五中共中央政治局就全媒体时代和媒体融合发展进行集体学习，习近平在主持学习时强调，推动媒体融合发展、建设全媒体成为我们面临的一项紧迫课题。未来全媒体发展、人工智能应用、新型平台建设等将成为行业发展方向。此外，自去年12月版号审批重启以来第四批版号于上周公示，腾讯、网易及完美世界均获得新游版号，行业监管趋严背景下我们继续看好龙头公司业绩表现。
- 投资建议方面，过去两周传媒板块表现差强人意，但我们认为这无碍于行业中长期良性发展态势。一方面政策积极因素不断释放，相关子板块发展或驶入快车道；另一方面随着业绩预告披露期来临，板块龙头高成长、低估值的成长属性有望继续显现。细分行业方面建议继续关注受益于春节档行情的影视制作及院线龙头，如中国电影、北京文化以及万达电影等；游戏板块建议关注业绩预期较好且新获版号有望带来较大业绩弹性的行业龙头标的，关注完美世界和游族网络；此外，媒体融合作为国家重点发展领域，国企背景公司较多，受益于5G、人工智能应用带来的成长动力，增长空间广阔，建议关注中文传媒和芒果超媒。
- 风险提示：短期估值回调风险；行业增速下滑；行业政策发生重大变化；兼并重组失败；公司业绩低于预期；国内外股票市场可能出现的剧烈震荡等系统性风险；国内经济下行风险；全球经济下行风险。

目 录

1、上周市场回顾与投资建议	4
1.1 文化传媒板块走势	4
1.2 个股表现	6
1.3 投资建议	6
2、行业新闻及重点公司公告	7
3、风险提示	9

图表目录:

图 1: 上周申万 28 个一级行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 上周文化传媒 III 级子行业涨跌幅 (%)	5
图 3: 文化传媒行业相对全部 A 股的溢价情况	5
图 4: 文化传媒子行业动态 PE (倍) 比较	5
表 1: 申万传媒涨跌幅前 10 排名	6
表 2: 重点公司估值情况 (Wind 一致预期)	7

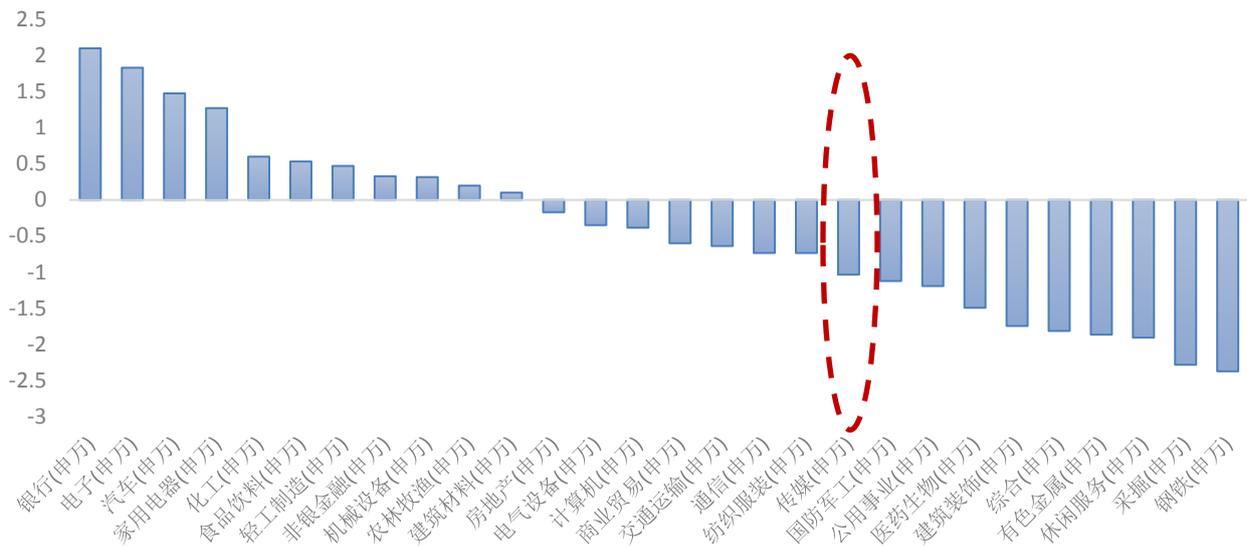
1、上周市场回顾与投资建议

1.1 文化传媒板块走势

上周传媒板块下跌 1.03%，表现落后于沪深 300 指数 1.54 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 19。

从日交易情况看，传媒指数上周继续维持震荡行情，以小幅调整为主，五个交易日涨跌不一。自周一起日涨跌幅依次为 0.26%、-1.45%、-0.17%、0.76%和-0.42%。

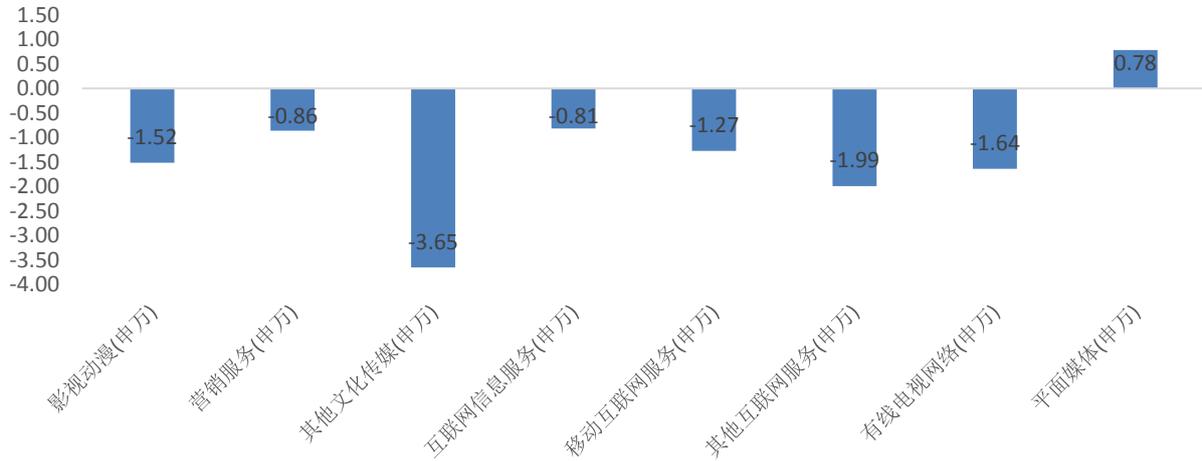
图 1：上周申万 28 个一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国开证券研究部

二级子行业方面，三大子行业均呈现下跌走势。传媒 I（801761）周下跌最多，达到 1.09%，互联网传媒（801752）、营销服务（801751）则分别小幅下跌 1.08% 和 0.86%。三级子行业方面，仅平面媒体小幅上涨 0.78%，其余全线调整，跌幅居前的包括其他文化传媒、其他互联网服务、有线电视网络、影视动漫以及移动互联网服务，周下跌依次为 3.65%、1.99%、1.64%、1.52%和 1.27%。

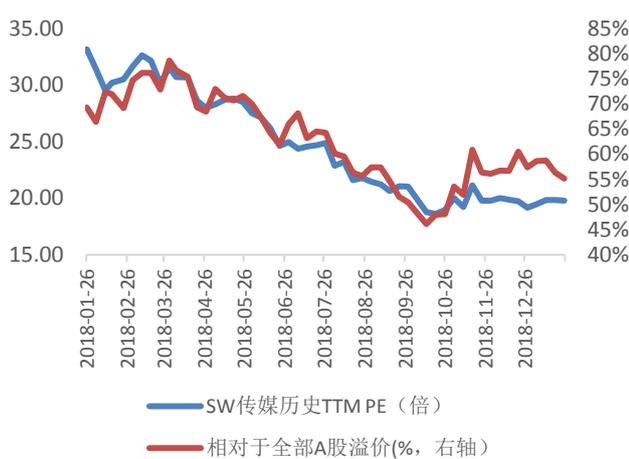
图 2: 上周文化传媒Ⅲ级子行业涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国开证券研究部

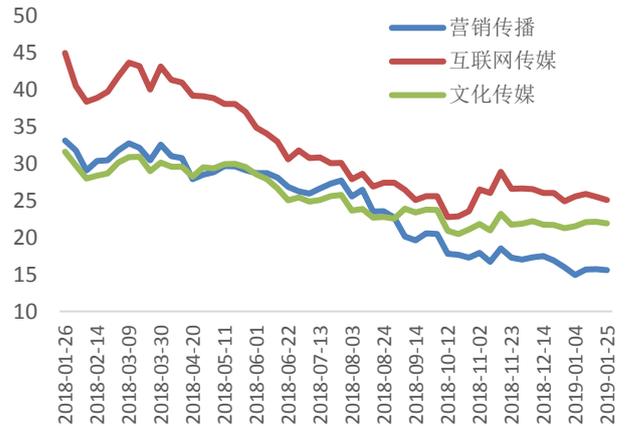
从估值溢价角度来看, 上周申万传媒行业估值继续小幅调整。截止 2019 年 1 月 25 日, 板块 PE (历史 TTM, 整体法剔除负值) 19.78 倍, 相对于全部 A 股溢价率的 55.13%。溢价率在经历较大调整后处于相对稳定水平。2019 年随着板块政策面积积极因素不断释放, 市场对板块预期增强, 溢价率有望获得提升。

图 3: 文化传媒行业相对全部 A 股的溢价情况



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 4: 文化传媒子行业动态 PE (倍) 比较



资料来源: Wind, 国开证券研究部

1.2 个股表现

个股方面，申万传媒 150 只个股中 44 只上涨，104 只下跌。涨幅居前的个股分别是新华文轩（35.61%）、人民网（7.66%）、北巴传媒（7.54%）、新华传媒（6.42%）和凤凰传媒（6.41%）；跌幅前五的个股为暴风集团、粤传媒、当代东方、印纪传媒以及富春股份。

表 1：申万传媒涨跌幅前 10 排名

涨幅前 10 名 (%)		跌幅前 10 名 (%)	
新华文轩	35.61	暴风集团	-13.50
人民网	7.66	粤传媒	-10.41
北巴传媒	7.54	当代东方	-10.00
新华传媒	6.42	印纪传媒	-9.82
凤凰传媒	6.41	富春股份	-9.56
中广天择	5.78	中昌数据	-9.56
凯撒文化	5.39	众应互联	-8.40
*ST 巴士	4.86	华闻传媒	-7.81
美盛文化	4.31	勤上股份	-7.61
中南传媒	4.18	联创互联	-7.54

资料来源：Wind，国开证券研究部

1.3 投资建议

行业动态方面，上周五中共中央政治局就全媒体时代和媒体融合发展进行集体学习，习近平在主持学习时强调，推动媒体融合发展、建设全媒体成为我们面临的一项紧迫课题。未来全媒体发展、人工智能应用、新型平台建立等将成为行业发展方向。此外，自去年 12 月版号审批重启以来第四批版号于上周公示，腾讯、网易及完美世界均获得新游版号，行业监管趋严背景下我们继续看好龙头公司业绩表现。

投资建议方面，过去两周传媒板块表现差强人意，但我们认为这无碍于行业中长期良性发展态势。一方面政策积极因素不断释放，相关子板块发展或驶入快车道；另一方面随着业绩预告披露期来临，板块龙头高成长、低估值的成长属性有望继续显现。细分行业方面建议继续关注受益于春节档行情的影视制作及院线龙头，如中国电影、北京文化以及万达电影等；游戏板块建议关注业绩预期较好且新获版号有望带来较大业绩弹性的行业龙头标的，如完美世界和游族网络；此外，媒体融合作为国家重点发展领域，国企背景公司较多，受益于 5G、人工智能应用带来的成长动力，增长空间广阔，建议关注中文传媒和芒果超媒。

表 2: 重点公司估值情况 (Wind 一致预期)

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	摊薄 EPS (元/股)			PE (倍)		
		2019/1/25	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
002739.SZ	万达电影	22.44	1.29	1	1.22	40.32	22.44	18.39
000681.SZ	视觉中国	25.31	0.42	0.55	0.72	46.97	46.02	35.15
300413.SZ	芒果超媒	33.88	0.18	1.03	1.34	165.02	32.89	25.28
300133.SZ	华策影视	7.46	0.36	0.44	0.55	30.24	16.95	13.56
002027.SZ	分众传媒	5.78	0.49	0.46	0.54	28.68	12.57	10.70
002624.SZ	完美世界	26.60	1.14	1.4	1.72	29.23	19.00	15.47
600977.SH	中国电影	15.33	0.52	0.73	0.74	29.79	21.00	20.72
600373.SH	中文传媒	13.36	1.05	1.21	1.41	16.07	11.04	9.48
002174.SZ	游族网络	18.6	0.74	1.1	1.37	30.21	16.91	13.58

资料来源: Wind, 国开证券研究部

注: 1、2017 年数据截止日期为 2017 年 12 月 31 日。

2、芒果超媒 2018 年 EPS 预计大幅增长是由于公司 2018 年 7 月完成重组, 通过发行股份方式收购快乐阳光、芒果互娱、天娱传媒、芒果影视和芒果娱乐 5 家公司 100% 的股权, 新增股本 5.89 亿股。收购完成后, 2018 年公司净利润总额预计为 10.16 亿元。

2、行业新闻及重点公司公告

2.1 评论员观察: 勇立潮头, 推进全媒体时代“融合+”

1月25日, 习近平总书记带领中共中央政治局同志来到人民日报新媒体大厦, 就全媒体时代和媒体融合发展举行第十二次集体学习。习近平总书记深入分析全媒体时代的挑战和机遇, 深刻洞察媒体融合发展的趋势和规律, 强调推动媒体融合发展、建设全媒体成为我们面临的一项紧迫课题。要运用信息革命成果, 推动媒体融合向纵深发展。高屋建瓴的指导、清晰明确的部署, 为顺应全媒体时代、推进媒体融合提供了行动指南。

习近平总书记强调, 要“使互联网这个最大变量变成事业发展的最大增量”。处身互联互通的移动互联网时代, 一切变化皆有可能。大数据、算法技术日臻成熟, 5G商用在即, 人工智能发展迅猛, 面向未来, 怎样汇聚资源, 打造有影响力的平台终端? 怎样抢抓机遇, 提供优质内容产品? 如何用好技术, 让人工智能为媒体赋能? 前行道路上的种种难题与挑战, 还有待人们在实践中加以破解。

全媒体时代的传媒竞争已经变换了赛道, 如果踟蹰不前, 还停留在原来的“舒适区”, 只会错失机遇。党的十八大以来, 以习近平同志为核心的党中央作出推动媒体融合发展的战略部署, 矢志推进传统媒体和新兴媒体融合发展, 催动我们因应新科技革命, 走上了一条具有中国特色的媒体融合发展之路。今天, 从突破固有业务疆界、主动挺进新媒体战场, 到打造“中央厨房”、重塑新闻生产机制, 从整合渠道资源、构建全媒体新矩阵到频频先声夺人、积极创新新

闻产品样态，主流媒体的全面发力，扩大了主流价值影响力版图，让正能量更强劲、主旋律更高昂。事实证明，走好媒体融合之路，激活主流媒体的生产力、创造力，就可以迎来转型发展的新气象。（来源：人民网-人民日报）

2.2 腾讯网易完美获版号！2019年新监管政策步入倒计时

1月24日，国家新闻出版广电总局官网更新公示“2019年1月份国产网络游戏审批信息”，该批版号公布与上批版号公示仅隔两天，是自去年12月版号审批重启以来第四批公示的版号，也是两批版号公示间隔最短的一次。

本批次共有95款游戏获得版号，其中移动游戏86款、网页游戏5款、客户端游戏4款，具体审批时间为2019年01月13日。自版去年12月底版号重启以来，截至今日共有352款游戏获得版号，其中第一批到第四批版号发出数量分别为80款、84款、93款和95款，且每批次数量小幅度上升。值得一提的是，前三批版号中“五大厂”的腾讯、网易、完美、畅游、盛大均颗粒无收，但第四批中腾讯、网易和完美实现了“零突破”，可谓极强的提振了投资者的信心，其预示着大厂新游戏的审批正常化。

具体三家大厂获版号产品方面，腾讯为两款功能游戏《榫接卯和》和《折扇》，网易国战则是MMO手游《战春秋》，完美则是万众期待的MMO手游《完美世界》。值得注意的是，《完美世界》手游同时为腾讯独代产品，因此腾讯本次相当于拿到“两个半”版号。除此之外，此前资本市场近期关注度较高的游族网络、近期港股上市的乐逗也相继获得新产品版号。

在该批次名单中，也出现了一些重要产品的名字，比如巨人网络《征途世界》，买量市场上的明星游戏续作《青云决2》等，有效产品持续增多。

考虑到2019年春节假期开始于2月1日，目前尚留有一周的工作时间，不排除春节假期前还将有新一批版号下发的情况出现，可预见随着审批的持续，新获批游戏中将出现更多大厂、国内发行商、渠道期待已久的主力游戏产品。

整体从获批结果来看，除了进口游戏及海外IP改编游戏依旧未见动静、国产游戏的游戏审批正在步入常态化审批的状况，也许再持续一到两个月，公众和游戏业将逐步习惯主管部门加速审批的情况。

今年1月9日，在厦门举行的2018DEAS大会上，中宣部出版局张怀海处长致辞中非常明确的提到了若干将在2019年拟定的行业管理条例。其中比较引人注意的是，其表示“尽快的研究出台专门的游戏管理办法和网络游戏管理规定，为规范市场秩序提供基础。”众所周知，此前行业熟知的《网络游戏管理暂行办法》由文化部制定、并于2010年发布实施。此处，中宣明确了将出台专门的游戏管理办法，这事实上是行业即将出现的第二个网游管理文件，且是原版署体系第一次出台这一文件。诚然，游戏业目前的问题经过这么多年的发展其实已被主管部门所熟知，但基于中宣是第一次制定类似的管理办法，不排除会出现

一些与文化部版不同的条款。同时如果市场上出现两个网游管理办法并行，也是略有些奇怪的，是否中宣新拟定的管理办法将替代原文化部文件，这里是值得思考的，如果是以这一形式出现，等同于游戏业的“双轨制监管”正向“单轨制”转变。（来源：GameLook）

2.3 重点公司公告

完美世界（002624）：2019-1-23公司披露第四届董事会第十五次会议决议，同意公司原总经理萧泓（XIAO HONG）先生担任公司首席执行官，同意公司原常务副总经理廉洁先生担任公司联席首席执行官，同意聘任鲁晓寅先生为公司总裁。以上任期至第四届董事会届满时止。（来源：公司公告，Wind）

分众传媒（002027）：2019-1-23公司披露第六届董事会第二十六次会议决议，同意提名公司第七届董事会非独立董事候选人为：江南春（JIANG NANCHUN）先生、孔微微女士、嵇海荣先生，任期自股东大会审议通过之日起三年。（来源：公司公告，Wind）

3、风险提示

短期估值回调风险；行业增速下滑；行业政策发生重大变化；兼并重组失败；公司业绩低于预期；国内外股票市场可能出现的剧烈震荡等系统性风险；国内经济下行风险；全球经济下行风险。

分析师简介承诺

王丽丽，CFA，中国人民大学金融学硕士，中央财经大学管理学学士，曾任标普道琼斯指数高级分析师，2016年至于国开证券研究部任职。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表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“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层