

2019年2月12日

**文化传媒**
**建议关注超跌低估值个股**
**行业评级：增持（上调）**
**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	2.19	3.92	-19.75
深证成指	4.34	5.95	-28.27
创业板指	4.47	4.32	-24.91
沪深300	3.85	6.84	-17.97
传媒	-0.37	-2.32	-38.38

**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：**（1月29日-2月11日）上证综指、深证成指、创业板指和沪深300涨跌幅分别为2.19%、4.34%、4.47%和3.85%；期间28个申万一级行业指数中涨幅前3位的分别是家用电器、食品饮料和农林牧渔，分别上涨6.16%、5.62%和4.50%；跌幅前3位的分别是轻工制造、传媒和综合，分别下跌0.58%、0.37%和0.35%。期间传媒板块涨幅居行业排名第27名，跑输沪深300指数4.22个百分点。

● **行业及公司动态回顾：**1) 春节假期全国电影票房创新高；2) 多家影视公司春节档收益出炉热门影视股小幅回落；3) 万达电影调整重组方案，将发行股份购买万达影视95.77%股权；4) 再发95张网游版号，过审游戏总计447款；5) 红黄蓝宣布更名为“GEH Education”，通过收购转型教育平台。

● **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。近期传媒行业公司纷纷公布业绩预告，对于商誉减值风险有一定程度释放，而游戏版号重新发放、都显示行业利空出尽，超跌有价值支撑的股票有望迎来估值修复行情。今年春节档票房良好，较去年持平，从结构看，影视已经成为大众消费的刚需，且消费日趋理性，整体影片质量有所提升，驱使行业精细化发展。建议关注相关影视公司如：光线传媒等。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，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、视觉中国等。综上所述，我们上调行业评级至“增持”。

● **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 春节假期全国电影票房创新高 .....	4
2.2 多家影视公司春节档收益出炉热门影视股小幅回落 .....	4
2.3 万达电影调整重组方案, 将发行股份购买万达影视 95.77%股权 .....	5
2.4 再发 95 张网游版号, 过审游戏总计 447 款 .....	5
2.5 红黄蓝宣布更名为“GEH Education”, 通过收购转型教育平台 .....	5
3. 本周观点 .....	5
4. 风险提示 .....	6

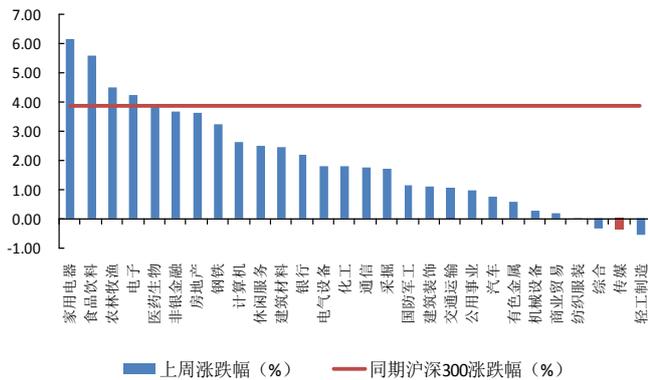
## 图表目录

图表 1: 过去一周各行业涨跌幅排名 .....	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 年至今传媒子板块涨跌幅 (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

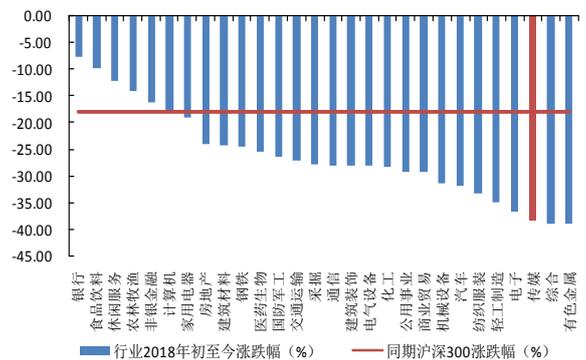
(1月29日-2月11日)上证综指、深证成指、创业板指和沪深300涨跌幅分别为2.19%、4.34%、4.47%和3.85%；期间28个申万一级行业指数中涨幅前3位的分别是家用电器、食品饮料和农林牧渔，分别上涨6.16%、5.62%和4.50%；跌幅前3位的分别是轻工制造、传媒和综合，分别下跌0.58%、0.37%和0.35%。期间传媒板块涨幅居行业排名第27名，跑输沪深300指数4.22个百分点。

图表1：过去一周各行业涨跌幅排名



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

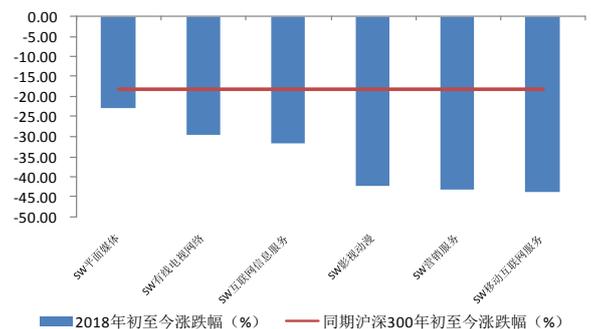
从2018年初至今，SW传媒指数累计下跌38.38%，跑输沪深300指数20.41个百分点，居申万28个一级指数涨跌幅榜第26。从本周申万传媒的三级各子板块中，互联网信息服务、有线电视网络、平面媒体、影视动漫、移动互联网及服务、营销服务涨跌幅分别是1.13%、-0.68%、-1.24%、-3.38%、-3.94%和-4.64%。

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

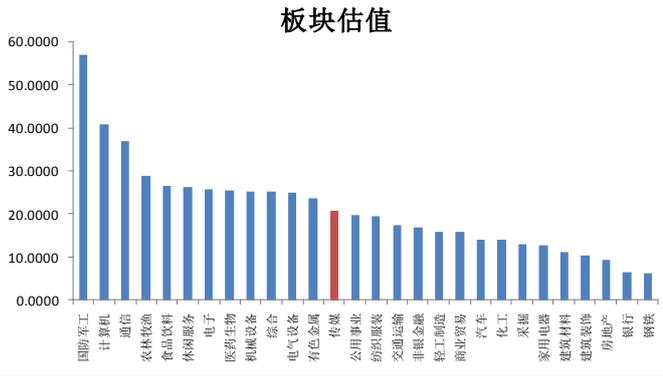
图表4：2018年至今传媒子板块涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

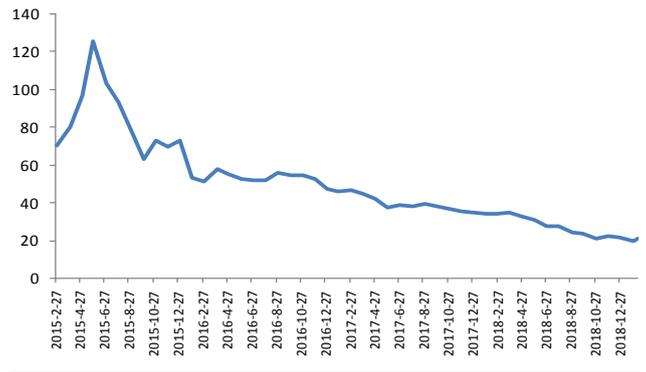
从估值方面来看，截止2019年2月11日SW传媒指数估值为20.71X。在所有申万一级行业排中从高到低排第十三位，从拉长4年周期来看，传媒板块目前估值处于低位，而随着节前业绩、政策利空出尽，有望迎来超跌修复行情，我们密切关注行业公司业绩预告情况。

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 春节假期全国电影票房创新高

从国家电影局获悉: 除夕至大年初六 7 天长假期间, 全国电影票房达 58.4 亿元, 较去年同期增长 1.2%, 创同期历史新高。大年初一电影票房达到 14.43 亿元, 同比增长近 13%, 刷新了单日票房纪录。由中国电影艺术研究中心联合艺恩进行的中国电影观众满意度调查·2019 年春节档调查结果显示, 今年春节档观众满意度得分 83.9 分, 获“满意”评价, 是自 2015 年开展调查以来春节档中的最高分。

大年初一,《流浪地球》《疯狂的外星人》《飞驰人生》《新喜剧之王》《熊出没·原始时代》《神探蒲松龄》《廉政风云》《小猪佩奇过大年》等题材各异的影片同时上映, 为观众提供了更加丰富多样的选择。其中, 以《流浪地球》《疯狂的外星人》为代表, 科幻电影在春节档的表现尤为引人注目, 两部影片分别改编自雨果奖获得者刘慈欣的小说《流浪地球》和《乡村教师》, 虽同属科幻电影, 但在思想表达、电影语言呈现等方面各具特色。业内人士认为, 这两部电影实现了科幻元素与我国的文化背景、价值观相结合, 促进了我国电影在科幻片领域的探索。《流浪地球》以 85.6 分获得档期满意度冠军。青年导演在春节档的表现也格外突出,《流浪地球》的导演郭帆、《飞驰人生》的导演韩寒、《小猪佩奇过大年》的导演张大鹏都是“80 后”, 他们创作的影片在春节档得到了市场的认可。此外, 老导演、老品牌也持续发力, 周星驰导演的《新喜剧之王》、动画电影《熊出没·原始时代》、香港电影经典题材《廉政风云》, 都吸引了其固有的观众群, 反映出我国电影市场多样化、细分化的发展趋势。(人民日报)

### 2.2 多家影视公司春节档收益出炉热门影视股小幅回落

2 月 11 日走势活跃的热门影视股 12 日小幅回落; 11 日晚间, 多家影视公司公布春节档票房受益。

北京文化公告称, 其投资、营销和发行的电影《流浪地球》已于 2 月 5 日起公映。根据国家电影资金办数据, 截至 2019 年 2 月 10 日 24 时, 影片上映 6 日累计票房收入约为 20.107 亿元。截至 2 月 10 日, 公司来源于该影片的收益约为 7300 万元至 8300 万元。光线传媒称, 其全资子公司参与发行的影片《疯狂的外星人》已于 2 月 5 日起公映。据不完全统计, 截至 2 月 10 日 24 时, 该影片上映 6 天票房成绩已超过 14.46 亿元。截至 2 月 10 日, 公司来源于该影片的营业收入区间约为 4 亿元至 5 亿元。中国电

影称，其主导投资出品和发行电影《流浪地球》，该片海外地区的累计票房尚在统计中。截至 2 月 10 日，公司预计来源于该影片的收益为 9500 万元至 1.05 亿元。（证券时报网）

### 2.3 万达电影调整重组方案，将发行股份购买万达影视 95.77%股权

万达电影披露关于发行股份购买资产暨关联交易方案调整的公告。由于青岛西海岸文化产业投资有限公司未能获得其主管国有资产监督管理部门核准其参与本次交易的意见，公司拟对本次交易方案进行调整，青岛西海岸文化产业投资有限公司及其持有的万达影视 1.0579% 股权不再纳入本次交易对方和标的资产范围，公司将发行股份购买万达影视合计 95.7683% 的股权。（中国证券网）

### 2.4 再发 95 张网游版号，过审游戏总计 447 款

1 月 29 日，国家新闻出版广电总局官网再度发布游戏版号信息，又有 95 款游戏顺利“过关”。其中，腾讯公司一款类似开心农场的育成手游《浪漫玫瑰园》拿到版号，这是腾讯继 1 月 24 日拿到两款功能游戏《榫接卯和》和《折扇》的版号后，2019 年取得的第三张游戏版号。从上市公司总体情况分析，版号重启后，已经有 17 家上市公司拿到 64 款游戏版号，这些上市公司分别是：完美世界、游族网络、掌趣科技、浙数文化、中文在线、电魂网络、北纬通信各 1 款；巨人网络、东方明珠各 2 款；恺英网络、金科文化各 3 款；三七互娱 4 款；中青宝 5 款；号百控股 7 款；深圳惠程 8 款；文投控股 10 款；吉比特 13 款。这其中，虽然完美世界只有 1 款产品拿到版号，但是《完美世界》手游作为完美世界游戏与腾讯游戏合作的一款重磅产品，对公司来说意义重大。（上海证券报）

### 2.5 红黄蓝宣布更名为“GEH Education”，通过收购转型教育平台

红黄蓝教育发布公告，宣布以 1.25 亿元收购新加坡一家民营儿童教育集团近 70% 的股权，并即将从“RYB Education”更名为“GEH Education”，目前尚未公布对应的中文名称。红黄蓝创始人史燕来在公告中表示，收购之后，新加坡、北京两地公司将在国际化双语课程、教育管理上展开更多合作。目前，红黄蓝公司董事会已经批准更名，并上报公司股东大会等待批准。（Wind）

## 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。

近期传媒行业公司纷纷公布业绩预告，对于商誉减值风险有一定程度释放，而游戏版号重新发放、都显示行业利空出尽，超跌有价值支撑的股票有望迎来估值修复行情。今年春节档票房良好，较去年持平，从结构看，影视已经成为大众消费的刚需，且消费日趋理性，整体影片质量有所提升，驱使行业精细化发展。建议关注相关影视公司如：光线传媒等。

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，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、视觉中国等。综上所述，我们上调行业评级至“增持”。

## 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。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

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>