

传媒行业

报告原因：业绩预告

2019年3月4日

业绩预告专题

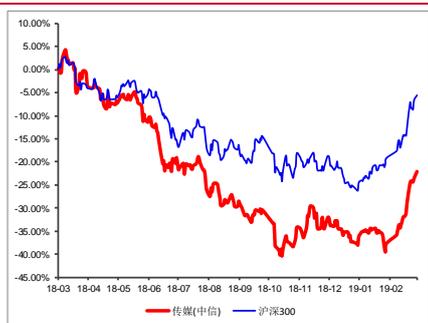
商誉拖累业绩，行业亟待回暖，关注细分龙头

维持评级

中性

行业研究/点评报告

传媒板块近一年市场表现



分析师：徐雪洁

执业证书编号：S0760516010001

电话：0351-8686801

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

联系人：徐雪洁

电话：0351-8686801

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

报告要点：

- 截至2019年3月3日，中信传媒上市公司中共有99家公司披露业绩预告。以预告净利润上限统计，合计实现归属母公司股东净利润-235.09亿元。
 - 2018年预亏损企业数量明显增加。预计亏损38家、扭亏3家、减幅50%以上11家、减幅50%以下13家、持平1家、增幅50%以下21家、增幅50%以上16家。
 - 近四成公司业绩预喜，增长强劲。上海钢联、数码科技、人民网、金科文化等净利润增速达100%以上，蓝色光标、迅游科技、光线传媒等公司净利润增速在50%以上，省广股份、电广传媒、腾信股份则实现业绩扭亏。
 - 大额计提商誉减值是多数公司出现首亏的主要原因。45家公司公告计提商誉减值，36家公司披露了减值金额，12家公司商誉减值预计在10亿元规模以上，22家公司商誉减值金额在亿元以上，合计规模为378.74亿-391.34亿元。
 - 剔除商誉减值影响，预计板块业绩仍将承压。以公司商誉减值上限作简单加回，13家上市公司预告净利润由亏损转为盈利，仅有6家上市公司显示为同比增长；行业整体也将由亏损235.09亿转为盈利156.25亿元，但相较于2017年同统计范围仍然显示为同比减少32.82%。
 - 游戏&影视等商誉减值规模大，数字阅读等计提比例高。业绩预告披露的公司较多集中在游戏、营销、影视及互联网板块；以影视板块亏损规模最大。计提商誉减值也主要集中在游戏、影视及营销板块；游戏及营销板块商誉计提减值规模达到了百亿元以上。
 - 广电预报业绩增势良好，剔除商誉影响后游戏等板块盈利。院线、出版发行及广电板块整体盈利，其中广电板块未受到商誉减值影响；剔除商誉减值影响后，游戏、营销及互联网板块转为盈利，但能够实现同比增长的仅有院线及互联网行业。
- 投资建议：**看好游戏、影视及出版发行板块。游戏版号审批重启，游戏公司19年有望迎来业绩释放，建议关注完美世界、三七互娱、游族网络、吉比特等公司。随着影视税务及明星高片酬等问题的解决，行业有望逐渐转暖；建议关注影视及院线龙头公司，中国电影、万达电影、光线传媒、北京文化、华策影视、慈文传媒等。
- 风险提示：**政策变动及监管对行业发展趋势转变的风险；市场竞争加剧风险；盗版侵权及知识产权纠纷风险；单个文化产品收益波动性等。

目录

一、事件回顾	3
二、行业业绩预告简析	3
三、投资建议	6
四、风险提示	7

图表目录

图 1：99 家上市公司业绩规模合计（亿元）	3
图 2：上市公司预告业绩增长分布对比	3
图 3：细分行业业绩预告披露家数及增长分布	6
图 4：细分预告净利润与 2017 年同范围比较（亿元）	6
图 5：细分行业预计商誉减值规模上限（亿元）	6
图 6：剔除商誉减值上限后板块盈利情况（亿元）	6
表 1：2018 业绩预告增速 TOP10 上市公司（统计不包含扭亏）	3
表 2：上市公司已披露商誉减值计提预计金额（单位：万元，商誉规模截至 2018Q3）	4
表 3：剔除商誉减值影响后预计盈利的公司（单位：万元）	5

一、事件回顾

截至 2019 年 3 月 3 日，中信行业分类传媒上市公司中共有 99 家公司披露业绩预告及快报。以预告净利润上限统计，99 家上市公司合计实现归属母公司股东净利润约-235.09 亿元。

二、行业业绩预告简析

从已披露的上市公司 2018 年业绩预报来看，行业整体业绩预告表现不佳，99 家上市公司合计实现归母净利润约-235.09 亿元（以预告净利润上限计），与 2017 年同范围合计净利润比较，减少 467.66 亿元。

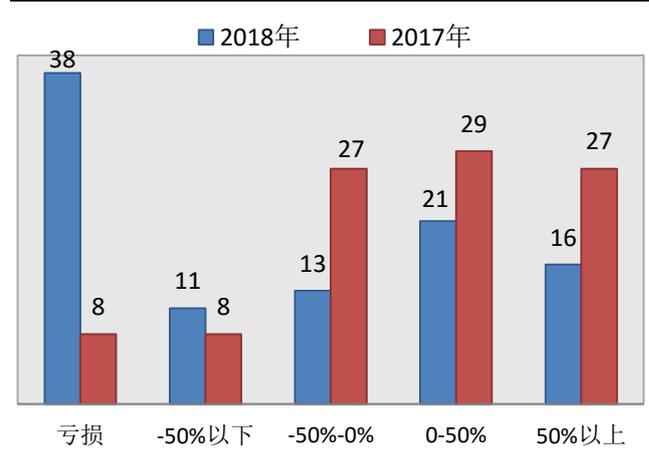
2018 年预亏损企业数量明显增加。我们对上市公司业绩增速上限进行分布统计：亏损 38 家、扭亏 3 家、减幅 50%以上 11 家、减幅 50%以下 13 家、持平 1 家、增幅 50%以下 21 家、增幅 50%以上 16 家。与 2017 年公司业绩增长情况相对比，预计 18 年年报亏损公司数量增加明显。

图 1：99 家上市公司业绩规模合计（亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：上市公司预告业绩增长分布对比



资料来源：wind，山西证券研究所

近四成公司业绩预喜，增长强劲。业绩实现正向增长的上市公司中，上海钢联、数码科技、人民网、金科文化等净利润增速达 100%以上，蓝色光标、迅游科技、光线传媒等公司净利润增速也在 50%以上，省广股份、电广传媒、腾信股份则实现业绩扭亏。业绩以内生增长为主要动力，外延并购、投资收益影响渐小。根据业绩预告内容，电广传媒、光线传媒、顺利办、凯撒文化、中国电影等公司投资收益为净利润的增长有所贡献；当代明诚、金科文化、迅游科技等公司则由外延并购因素带动业绩增长。

表 1：2018 业绩预告增速 TOP10 上市公司（统计不包含扭亏）

公司名称	预告形式	营业收入（万元）	增长率%	归母净利润（万元）	增长率%
上海钢联	业绩快报	9,599,265.40	30.25	12,012.13	149.33
数码科技	业绩快报	156,813.77	16.14	8,890.88	143.61
人民网	业绩预告	--	--	21,480.00	140.24
金科文化	业绩快报	272,028.59	94.83	83,241.82	111.31

蓝色光标	业绩快报	2,325,990.13	52.72	40,026.95	80.08
迅游科技	业绩快报	73,222.11	163.20	18,386.22	79.55
艾格拉斯	业绩快报	90,674.94	7.30	73,335.00	77.15
生意宝	业绩快报	44,247.11	22.25	3,316.58	73.02
光线传媒	业绩快报	152,589.10	-17.23	140,966.64	72.93
中国电影	业绩预告	--	--	154,400.00	60.00

数据来源：公司公告，山西证券研究所

大额计提商誉减值是多数公司出现首亏的主要原因。99家上市公司中共有45家公告计提商誉减值，36家公司披露了相应的减值金额，天神娱乐、掌趣科技、联建光电等12家公司商誉减值预计在10亿元规模以上，22家公司商誉减值金额在亿元以上，合计规模约为378.74亿-391.34亿元。

截至2018年9月30日，传媒板块整体商誉规模为1687.07亿元，占净资产的25.64%、总资产的15.95%，较2017年底分别增长10.65%、1.28%、0.63%；此次预计减值规模占板块整体商誉规模的比例为22.45%-23.20%。虽然对于行业整体商誉减值计提的比例不高，但对于计提减值的上市公司而言，绝大多数的计提比例在30%-100%区间，对于前期市场普遍担忧的商誉减值风险有一定程度的释放。最终商誉的计提金额要以上市公司年报数据为准。

表2：上市公司已披露商誉减值计提预计金额（单位：万元，商誉规模截至2018Q3）

公司名称	预计减值	商誉规模	计提比例	公司名称	预计减值	商誉规模	计提比例
天神娱乐	490,000	653,513	74.98%	广博股份	62,371	74,637	83.57%
掌趣科技	366,000	539,180	67.88%	华谊嘉信	50,000	84,600	59.10%
联建光电	270,000	384,290	70.26%	幸福蓝海	48,212	50,654	95.18%
聚力文化	245,000	324,154	75.58%	三五互联	43,700	65,531	66.69%
联创互联	198,000	326,971	60.56%	麦达数字	43,094	54,157	79.57%
华闻传媒	195,292	370,099	52.77%	晨鑫科技	37,123	90,564	40.99%
ST中南	157,737	238,678	66.09%	华录百纳	35,000	196,578	17.80%
天舟文化	128,300	284,340	45.12%	众应互联	22,257	212,900	10.45%
中文在线	125,390	128,844	97.32%	省广集团	18,000	196,491	9.16%
佳云科技	120,000	149,377	80.33%	东方网络	16,000	19,634	81.49%
三七互娱	95,983	254,031	37.78%	生意宝	1,203	1,503	80.05%
天龙集团	95,400	104,600	91.20%	顺网科技	5,000-15,000	109,929	4.55%-13.65%
当代东方	87,600	97,123	90.20%	鹿港文化	10,000-15,000	51,483	19.43%-29.14%
奥飞娱乐	86,600	300,233	28.84%	长城动漫	25,000-30,000	66,141	37.8%-45.36%
博瑞传播	80,000	109,130	73.31%	慈文传媒	80,000-90,000	99,380	80.5%-90.56%
游久游戏	77,565	77,565	100.00%	深大通	90,000-120,000	230,867	38.98%-51.98%
天润数娱	66,600	163,335	40.77%	骅威文化	120,000-13,6000	182,761	65.66%-74.41%
全通教育	65,000	139,338	46.65%	利欧股份	130,000-180,000	374,045	34.76%-48.12%

数据来源：公司公告，山西证券研究所（掌趣科技、天舟文化、众应互联商誉减值中包含长投或无形资产的减值计提）

剔除商誉减值影响，预计板块业绩仍将承压。若剔除商誉减值影响（以公司商誉减值上限作简单加回），虽然有 13 家上市公司预告净利润由亏损转为盈利，但与 2017 年业绩相比仅有 6 家上市公司显示为同比增长；行业整体也将由亏损 235.09 亿转为盈利 156.25 亿元（减值上限加回），但相较于 2017 年同统计范围仍然显示为同比减少 32.82%。因此即便没有商誉减值问题，预计板块 2018 年年报也将面临整体增长乏力的问题。主要原因在于宏观经济、行业监管等外部因素的变化以及内容产业精细化发展等因素共同作用导致了行业收入增长放缓、毛利率下降以及应收账款、存货、长投等资产的减值等。

表 3：剔除商誉减值影响后预计盈利的公司（单位：万元）

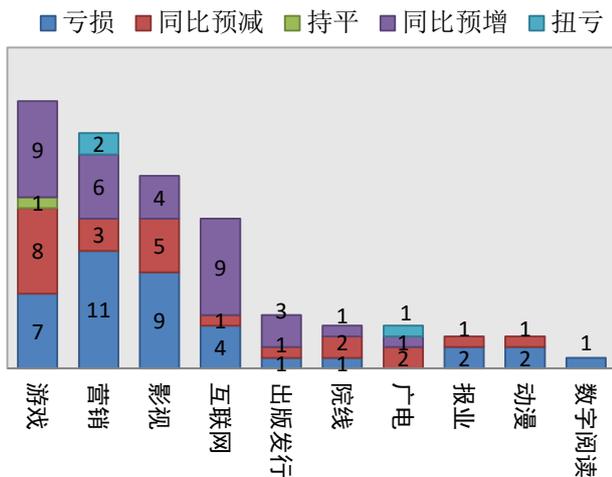
公司名称	预告净利润上限	商誉减值上限加回	剔除影响后增速
深大通	-69,000.00	51,000.00	42.31%
掌趣科技	-316,802.48	49,197.52	68.35%
天润数娱	-36,678.79	29,921.21	5454.42%
联创互联	-172,603.19	25,396.81	-35.37%
利欧股份	-158,523.35	21,476.65	-50.74%
天舟文化	-107,684.20	20,615.80	49.89%
聚力文化	-227,680.57	17,319.43	-68.46%
骅威文化	-120,438.03	15,561.97	-58.03%
博瑞传播	-69,000.00	11,000.00	363.29%
天龙集团	-86,341.15	9,058.85	-127.52%
麦达数字	-39,330.81	3,763.18	-51.94%
全通教育	-62,149.08	2,850.92	-71.93%
三五互联	-42,050.20	1,649.80	-70.55%

数据来源：公司公告，山西证券研究所

游戏&影视等商誉减值规模大，数字阅读等计提比例高。业绩预告披露的公司较多集中在游戏（25 家）、营销（22 家）、影视（18 家）及互联网（14 家）板块；从已公告的业绩预告来看，以影视板块亏损规模最大，18 家上市公司业绩预告合计亏损 86 亿。计提商誉减值的上市公司也主要集中在游戏（12 家）、影视（12 家）及营销（10 家）板块；减值规模方面，游戏及营销板块商誉计提减值规模达到了百亿元以上。上述三个细分行业均在前期经历了并购热潮，其商誉规模及占比也显著高于其他几个细分行业，加之 2018 以游戏、影视为代表的行业受到监管调整等影响，多数并购子公司出现资产减值迹象或业绩承诺不达标，进而进行了大规模的商誉计提减值。此外，数字阅读、报业等细分行业预计商誉计提比例较高，对行业整体商誉规模消化明显。

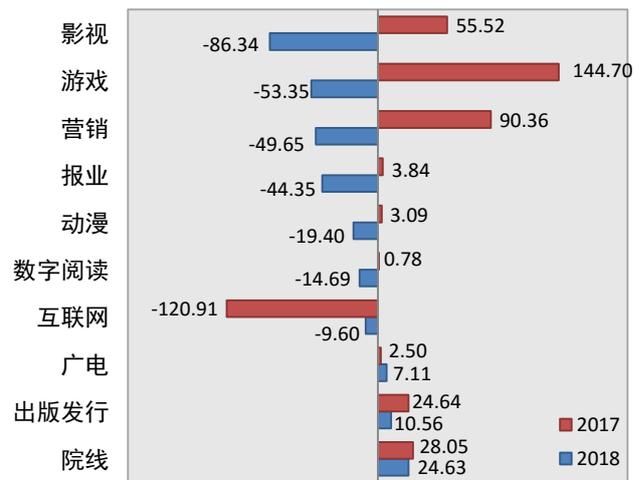
广电预报业绩增势良好，剔除商誉影响后游戏等板块盈利。从已披露的业绩预报来看，院线（4 家）、出版发行（5 家）及广电（4 家）板块整体盈利，其中广电板块未受到商誉减值影响，且受益于电广传媒的扭亏，业绩同比预计实现高增长。剔除商誉减值影响后，游戏、营销及互联网板块转为盈利，但能够实现同比增长的仅有院线及互联网行业，其中互联网板块是 17 年受到乐视网巨亏基数较低的原因。

图 3：细分行业业绩预告披露家数及增长分布



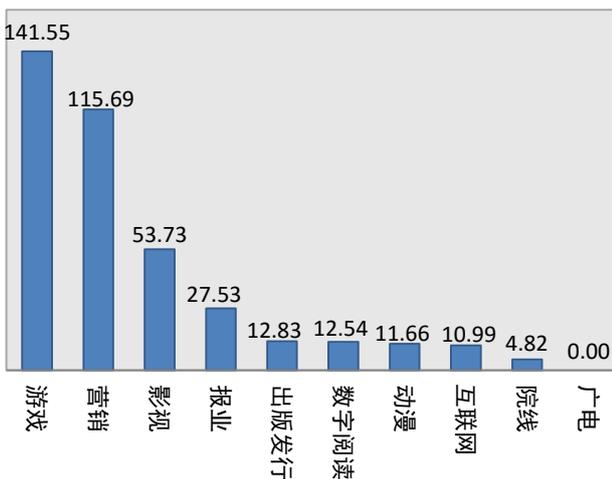
资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：细分预告净利润与 2017 年同范围比较（亿元）



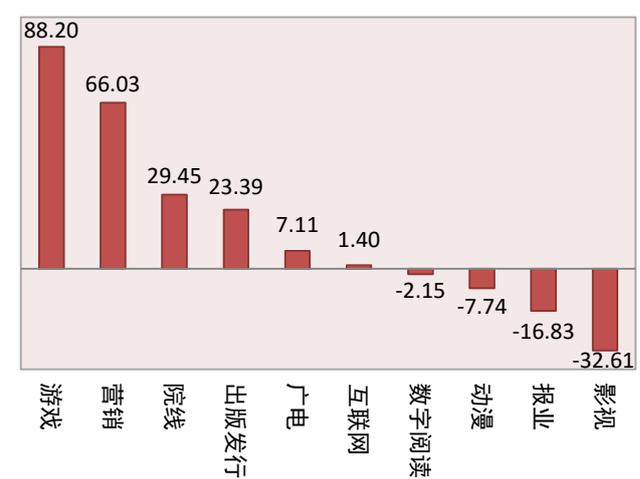
资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：细分行业预计商誉减值规模上限（亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：剔除商誉减值上限后板块盈利情况（亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

三、投资建议

受行业内上市大额计提商誉减值影响，预计行业 18 年年报业绩下滑较为明显；另一方面，商誉减值带来的业绩不确定性风险有所释放。随着监管政策调整落地，行业后续发展有望回归正轨，传媒板块也有望随着市场情绪升温有良好的市场表现。

细分板块方面，看好游戏、影视及出版发行板块。游戏版号审批重启，积压产品将逐步上线，游戏公司 19 年有望迎来业绩释放，关注游戏版号发放及产品上线表现，建议关注完美世界、三七互娱、游族网络、吉比特等公司。随着影视税务及明星高片酬等问题的解决，行业有望逐渐转暖；2 月大盘票房突破 110 亿提振市场信心，单部影片超预期表现增加公司业绩弹性，建议关注影视及院线龙头公司，中国电影、万达电影、光线传媒、北京文化、华策影视、慈文传媒等。出版发行整体受商誉减值风险影响小，业绩稳健，现

金流及分红情况稳定。此外对于业绩增长确定、商誉减值风险较小的个股也应关注，包括芒果超媒、人民网等标的。

四、风险提示

政策变动及监管对行业发展趋势转变的风险；市场竞争加剧风险；盗版侵权及知识产权纠纷风险；单个文化产品收益波动性等。

附录 1：上市公司业绩预告汇总

业绩快报（万元）									
公司名称	营业收入	增长率%	归母净利润	增长率%	公司名称	营业收入	增长率%	归母净利润	增长率%
省广集团	1,214,323.01	7.51	19,017.24	203.30	顺网科技	198,647.55	9.40	35,946.12	-29.84
上海钢联	9,599,265.40	30.25	12,012.13	149.33	三七互娱	763,267.97	23.33	104,778.33	-35.35
数码科技	156,813.77	16.14	8,890.88	143.61	众应互联	79,550.41	57.55	10,126.70	-47.32
腾信股份	139,478.25	-14.13	2,033.12	114.80	东方网络	25,166.36	-38.85	-44,696.13	-64.32
金科文化	272,028.59	94.83	83,241.82	111.31	华策影视	587,508.51	12.00	21,291.45	-66.44
乐视网	160,405.50	-77.40	-202,573.97	85.40	梦网集团	280,084.23	9.84	7,829.05	-67.44
蓝色光标	2,325,990.13	52.72	40,026.95	80.08	宣亚国际	36,928.12	-26.80	2,106.24	-71.90
迅游科技	73,222.11	163.20	18,386.22	79.55	盛讯达	41,070.23	68.83	1,151.16	-81.79
艾格拉斯	90,674.94	7.30	73,335.00	77.15	新文化	81,320.84	-34.06	3,036.83	-87.67
生意宝	44,247.11	22.25	3,316.58	73.02	恺英网络	228,497.37	-27.09	16,510.63	-89.75
光线传媒	152,589.10	-17.23	140,966.64	72.93	华谊嘉信	343,401.39	-1.98	-77,201.14	-178.59
游族网络	364,982.53	12.80	101,739.51	55.12	天龙集团	798,037.31	16.06	-86,341.15	-178.73
东方财富	312,344.60	22.64	95,869.54	50.52	华谊兄弟	389,761.60	-1.23	-98,561.71	-219.00
金财互联	127,197.39	27.49	31,039.14	36.19	长城影视	150,103.62	20.53	-35,492.64	-309.08
盛通股份	184,766.89	31.65	12,568.84	35.81	晨鑫科技	23,780.03	-39.32	-62,550.43	-330.50
世纪华通	807,399.37	131.29	100,564.62	28.48	印纪传媒	37,746.48	-83.70	-200,565.06	-358.36
元隆雅图	105,333.07	28.57	9,064.50	26.86	慈文传媒	126,907.79	-23.81	-108,428.27	-365.48
宝通科技	215,534.69	36.43	27,650.85	25.11	唐德影视	76,778.02	-34.95	-56,452.35	-393.11
凯撒文化	68,051.11	-3.32	29,559.52	16.11	骅威文化	74,549.46	2.55	-120,438.03	-429.73
完美世界	803,601.85	1.34	170,270.88	13.16	利欧股份	1,147,878.11	8.57	-158,523.35	-476.38
东方嘉盛	1,289,075.15	27.09	13,018.49	10.01	聚力文化	354,816.67	15.85	-227,680.57	-514.63
中原传媒	894,475.88	9.42	73,596.88	6.17	联创互联	362,459.36	30.97	-172,603.19	-564.59
世纪天鸿	38,028.85	-0.18	3,321.66	5.90	幸福蓝海	165,496.53	9.08	-53,304.11	-573.97
北京文化	118,278.77	-10.46	32,744.53	5.51	麦达数字	103,499.53	10.58	-39,330.81	-622.13
三六五网	50,939.89	7.64	9,869.04	4.86	广博股份	203,710.45	-14.35	-67,895.56	-707.23
思美传媒	520,434.12	24.29	23,459.87	1.52	三五互联	23,603.47	-27.53	-42,050.20	-724.58
昆仑万维	354,899.09	3.28	100,058.64	0.19	佳云科技	560,902.52	107.27	-125,187.36	-748.42
冰川网络	29,028.10	-2.02	9,713.37	0.12	天神娱乐	251,731.68	-18.83	-752,188.92	-837.67
分众传媒	1,455,100.00	21.12	582,800.00	-2.95	ST中南	99,631.33	-34.68	-222,931.74	-861.22
力盛赛车	37,587.24	33.15	3,887.62	-4.57	天舟文化	112,580.47	20.28	-107,684.20	-903.51
巨人网络	377,954.68	30.03	120,162.58	-6.87	全通教育	83,342.09	-19.17	-62,149.08	-1,037.51

万达电影	1,410,070.40	6.59	129,252.88	-14.72	掌趣科技	200,364.38	13.31	-316,802.48	-1,300.49
天威视讯	156,769.60	-1.46	19,629.86	-16.67	奥飞娱乐	284,811.32	-21.81	-161,259.19	-1,889.19
中南传媒	957,271.46	-7.60	123,790.15	-18.19	中文在线	88,980.54	24.14	-146,892.29	-1,994.72
金逸影视	201,049.09	-8.24	15,939.96	-24.64	暴风集团	112,330.95	-41.34	-108,979.08	-2,076.43
粤传媒	79,711.82	-10.83	5,454.07	-24.82	联建光电	410,200.47	3.79	-280,643.70	-2,791.10
中青宝	33,400.54	6.63	3,750.07	-25.44	华录百纳	62,501.50	-72.19	-336,943.96	-3,157.61
贵广网络	320,586.45	24.58	32,030.37	-27.50	天润数娱	52,526.64	155.04	-36,678.79	-6,908.89

业绩预告 (万元)

公司名称	预警内容	公司名称	预警内容
华闻传媒	约-480000万~-380000万,下降1471.32%~1832.20%	当代东方	约-140000万~-120000万,下降1194.19%~1376.56%
博瑞传播	约-82000万~-69000万,下降2082.6641%~2456.2095%	欢瑞世纪	约40000万元~48000万元,增长-5%~14%
长城动漫	约-45000万元~-35000万元,下降374.08%~452.39%	当代明诚	约17000万元~20000万元,增长32.68%~56.09%
祥源文化	约1500万元~2250万元,下降75.39%~83.59%	文投控股	约1200万元~1400万元,下降96.77%~97.23%
电广传媒	约7000万元~10500万元,增长115.0768%~122.6152%	鹿港文化	约6000万元~10000万元,下降65.89%~79.54%
顺利办	约24000万元~24000万元,增长49.8816%~49.8816%	中广天择	约2575万元~3075万元,下降52%~60%
芒果超媒	约86000万元~96000万元,增长20.28%~34.27%	浙数文化	约44694万元~48694万元,下降70.6%~73%
人民网	约17900万元~21480万元,增长100.2%~140.24%	游久游戏	约-88284万元,下降109.0479%
深大通	约-99000万元~-69000万元,下降292.78%~376.59%	大晟文化	约-150000万~-100000万,下降433.2049%~599.8074%
智度股份	约67000万元~73000万元,增长27.06%~38.43%	电魂网络	约12451万元~13451万元,下降18.23%~24.31%
中昌数据	约12357万元~15357万元,增长4.22%~29.52%	中国电影	约139900万元~154400万元,增长45%~60%
昂立教育	约-3000万元~-3000万元,下降124.3673%~124.3673%		

数据来源: wind



数据来源: wind

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
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

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。