



2019年03月21日

增持(维持)

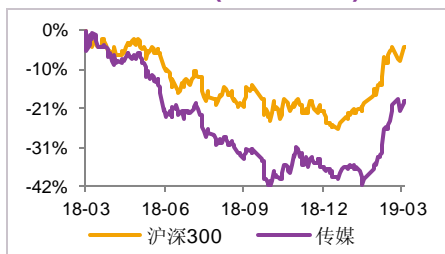
分析师：陈净娴

执业编号：S0300516090001

电话：021-51759911

邮箱：chenzhengxian@lxsec.com

行业表现对比图(近12个月)



资料来源：聚源

传媒

【联讯传媒】在线音乐市场维持高增长

投资要点

◇ 事件

在线音乐的标杆，腾讯音乐于近日公布 2018 年财报，营业收入 189.9 亿元，同比增长 73%；净利润 18.3 亿元，同比增长 18%，4Q18 向两家唱片公司发行股票而产生了 15.2 亿一次性费用。

◇ 投资要点

- (1) 在线音乐行业的标杆，腾讯音乐近期公布了财报，整体表现为营收维持高增长，然由于内容端投入加大，净利润增速明显低于营收表现。2018 年，公司营业收入 189.9 亿元，同比增长 73%，净利润 18.3 亿元，其中公司四季度因向两家唱片公司发行股票导致 15.2 亿元的一次性费用计入 4Q18。
- (2) 行业的 MAU 维持温和增长：4Q18，腾讯音乐在线音乐服务的 MAU 为 6.44 亿，同比增长 6.8%；社交娱乐 MAU 为 2.28 亿，同比增长 9.1%；在线音乐服务付费用户为 2,700 万，同比增长 39.2%，付费率为 4.2%；社交娱乐服务付费用户为 1,020 万，同比增长 22.9%，付费率为 4.5%；在线音乐服务单月 ARPU 为 8.6 元，同比下降 1.1%；社交服务单月 ARPU 为 126.7 元，同比增长 24.3%。
- (3) 行业的内容端成本持续上行：4Q8 腾讯音乐运营支出 13.5 亿元，同比增长 58.1%，营销与推广费用为 5.42 亿，同比增长 51.4%。
- (4) 行业趋势：展望未来，我们预计会增加更多长视频分享，这将有助提升用户参与度，且长视频用户较为积极，愿意在平台上花费更多时间，客户粘性较高。直播付费也是一个方向，培养用户为直播付费的习惯，目前尚在起步阶段。公司将致力于付费率的提高，保护版权和激发用户价值为主要举措。

◇ 投资建议

我们认为中国在线音乐付费行业仍处于高增期，对应的标的为腾讯音乐，目前公司股价交易在 2019 年 38.3 倍，未见明显偏低。

◇ 风险提示

在线娱乐竞争趋于激烈，付费率下行，内容成本持续攀升。



分析师简介

陈净娴，2016 年加入联讯证券，现任传媒互联网组长。证书编号：S0300516090001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com