

# 分众传媒一季度业绩大幅下滑，成本端压力凸显

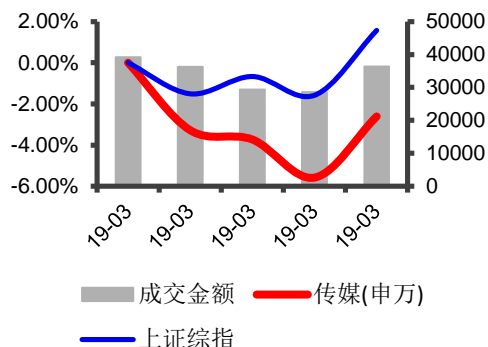
传媒行业证券研究报告 —— 文化传媒行业周报（2019.3.25-2019.3.31）  
 2019年04月01日

## 作者

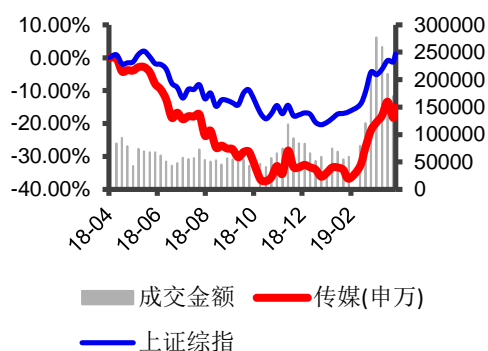
分析师 李甜露  
 执业证书 S0110516090001  
 电话 010-56511916  
 邮件 litianlu@sczq.com.cn

## 市场观点

## 行业一周表现



## 一年内走势图



## 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）

- 上周，市场盘整后上行，传媒板块周内则出现连续回调。申万传媒指数全周下跌 5.65%，跑输上证综指、深证成指和创业板指，在 28 个申万一级行业中位列第 27 位。
- 从个股来看，涨幅榜前五位分别是每日互动（46.39%）、美盛文化（32.05%）、盛讯达（14.90%）、晨鑫科技（14.56%）、华录百纳（14.15%）；涨幅榜后五位分别是世纪天鸿（-32.18%）、ST 天润（-18.08%）、广电网络（-17.56%）、中视传媒（-16.39%）、电广传媒（-15.51%）。
- 从细分板块来看，有线广电板块在前期积累较大涨幅，上周回调力度最大，指数全周下跌-10.62%，电广传媒、广电网络领跌；平面媒体板块回调力度次之，指数周涨幅-7.03%，世纪天鸿领跌；营销指数全周延续颓势，指数全周下跌 6.90%，分众传媒领跌，宣亚国际逆势上涨；影视动漫指数周涨幅-4.36%，其中美盛文化间接投资科创板标的逆势大涨，中视传媒大幅回调；移互指数周涨幅-4.34%，龙头游戏股大幅回调，而盛讯达、晨鑫科技领涨；互联网信息服务指数周涨幅-3.26%，新股每日互动涨幅超过 46%。
- 随着年报与一季报陆续披露，传媒板块标的表现将随之调整，个股分化行情显现，建议关注游戏板块。

## 行业新闻

- **【重要公告】**当代明诚发布 2017 年度非公开发行 A 股预案；北京文化等 5 家公司公布 2018 年年报；完美世界等 21 家公司公布 2019 年一季度业绩预告。
- **【行业新闻】**腾讯视频旗下企鹅影视被撤销，yoo 视频纳入腾讯视频；2 月份 95 部、3586 集电视剧备案；猫眼布局上游成本大增 亏损扩大 80%

## 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. 分众传媒一季度业绩大幅下滑，成本端压力凸显

**热点话题：**3月28日晚，分众传媒发布2019年一季度业绩预告，预计盈利3亿元-4.2亿元，同比下降65%-75%。

公司公告中对一季度业绩下滑的原因解释为：其一，受宏观经济影响，自2018年第四季度起中国广告市场增速疲软；其二，自2018年第二季度起公司大幅扩张电梯类媒体资源，导致一季度在媒体资源租金、设备折旧、人工成本及运营维护成本等同比均有较大幅度增长。

根据公司2月底发布的业绩快报，2018年公司实现营业收入145.51亿元，同比增长21.12%；实现归属于上市公司股东的净利润58.28亿元，较上年同比下滑2.95%。

在该业绩快报中，公司也将业绩下滑解释为资源点位扩张、成本费用上升：自2018年第二季度起，公司大幅扩张电梯类媒体资源，导致媒体资源租金、设备折旧、人工成本及运营维护成本等同比均有较大幅度增长。

根据CTR数据，2019年1月中国广告市场刊例收入同比下降5.9%，其中户外生活圈媒体的刊例收入仍保持较稳定增长，电梯电视和电梯海报的收入增幅分别为20.8%、23.8%。

宏观经济对广告市场上半年大概率仍维持负面影响，由于公司资源点位扩张导致的成本端压力，公司短期内业绩复苏预期较小。

生活圈媒体行业仍处于稳健成长期，随着该类广告投放的技术附加值提升，受众定位精准度和互动体验都在不断改进，公司在资源端的布局意义深远。因此，仍看好公司中长期发展。

## 2. 公司重要公告一周回顾

- 当代明诚: 2017年度非公开发行A股股票预案

本次发行股票数量为不超过本次发行前上市公司总股本487,182,186股的20%，即97,436,437股，且拟募集资金总额不超过187,000.00万元。本次非公开发行的发行对象为当代集团、李建光、喻凌霄、李红欣，其中，当代集团认购金额不超过74,800.00万元，李建光认购金额不超过51,425.00万元，喻凌霄认购金额不超过42,075.00万元，李红欣认购金额不超过18,700.00万元。

本次非公开发行股票募集资金总额不超过187,000.00万元，募集资金在扣除发行费用后的募集资金净额，计划全部用于对子公司明诚香港增资以收购新英开曼股权。

- 北京文化等5家公司公布2018年年报

佳云科技、中文传媒等11家公司公布了2018年年报：

证券简称	披露日	营业收入 亿元	同比增长 %	归母净利 亿元	同比增长 %
北纬科技	2019-03-30	2.33	-59.16	0.42	-67.83
新文化	2019-03-30	8.06	-34.66	0.32	-87.17
号百控股	2019-03-30	45.47	-18.31	2.62	4.39
中原传媒	2019-03-29	90.01	10.11	7.34	5.92
天威视讯	2019-03-29	15.60	-1.92	1.97	-16.28
力盛赛车	2019-03-29	3.75	32.87	0.38	-5.93
中文传媒	2019-03-29	115.13	-13.48	16.19	11.53
浙数文化	2019-03-29	19.10	17.42	4.78	-71.13
新华文轩	2019-03-28	81.87	11.44	9.32	0.90
电魂网络	2019-03-28	4.48	-10.19	1.30	-21.18
佳云科技	2019-03-25	56.10	107.31	-12.51	-748.13

- 完美世界等21家公司公布2019年一季度业绩预告

上周公布一季度报告的公司如下：

证券简称	披露日	预告类型	预告净利润同比 %
拓维信息	2019-03-30	预增	328.30
东方网络	2019-03-30	续亏	55.95
凯文教育	2019-03-30	续亏	40.21
完美世界	2019-03-30	略增	34.67
思美传媒	2019-03-30	略增	30.00
新文化	2019-03-30	略减	-50.00
北纬科技	2019-03-30	预减	-73.51
恺英网络	2019-03-30	预减	-82.00
晨鑫科技	2019-03-30	预减	-90.00
勤上股份	2019-03-30	预减	-96.35
印纪传媒	2019-03-30	首亏	-141.98

骅威文化	2019-03-30	首亏	-585.59
麦达数字	2019-03-29	预增	92.13
奥飞娱乐	2019-03-29	略增	40.00
力盛赛车	2019-03-29	续亏	37.49
分众传媒	2019-03-29	预减	-75.00
聚力文化	2019-03-29	预减	-81.92
恒大高新	2019-03-28	预增	103.69
蓝色光标	2019-03-26	预增	50.16
慈文传媒	2019-03-26	预减	-94.28
佳云科技	2019-03-25	续盈	-28.12

### 3. 行业新闻一周回顾

- 腾讯视频旗下企鹅影视被撤销

据媒体报道，3月26日，PCG对内宣布撤销腾讯视频旗下的影视制作部门企鹅影视，更名为Scripted内容制作部和UnScripted内容制作部，分别对应剧集、综艺业务。

腾讯视频方面回应记者称，此次更名，仅局限于公司内部行政组织称谓的变化。企鹅影视作为影视综艺内容出品平台的品牌没有变化，对外合作业务也不受影响；同时，注册地在上海的公司主体“上海腾讯企鹅影视文化传播有限公司”也未发生任何改变。

(来源：财新网)

- 腾讯调整短视频业务 yoo视频纳入腾讯视频

腾讯(00700.HK)新成立的平台与内容事业群(PCG)正在推进业务整合。3月29日下午，PCG宣布旗下短视频平台yoo视频已整合至腾讯视频，其原因在于“更好地探索长、短视频融合创新”。

PCG方面表示上述调整属于内部组织架构调整，yoo视频整合至腾讯视频后，APP和业务继续保持正常独立运营，不存在被裁撤的情况。PCG强调，腾讯在短视频领域持续投入与探索创新，旗下的另一短视频平台微视一直是其发展重点。

(来源：财新网)

- 2月份95部、3586集电视剧备案

从2月份电视剧备案公示情况来看，总数量有95部，相对2019年1月的82部，略有回升，环比增加13.68%，而与2018年2月的115部相比，仍是下降态势，同比减少17.39%，减量效果明显。

从2月的备案剧的题材分布情况来看，当代题材仍占主流，共63部、2249集，分别占公示总数的66.32%和62.72%。其中，当代都市题材32部，占比最大，相对1月份的26部，环比增加18.75%。

从报备机构来看，在2月的备案名录上，最高检影视中心、山影股份、华策影视、海润影视、横店影视等老牌知名公司均有剧目备案推出。

（来源：艺恩）

- 猫眼布局上游成本大增 亏损扩大80%

3月25日，猫眼娱乐公布了经审计的2018年全年业绩，其全年总营收同比上升47.4%至37.55亿元，亏损扩大81.6%至1.38亿元。

猫眼2018年的营收成本同比增长73.5%，远大于营收增速，这主要来自票务系统成本增加（这部分与收入增长成正比）、内容宣发成本增加及无形资产摊销。

内容宣发成本的增长，但投入产出比不高。2018年，猫眼的内容宣发及制作成本在总成本中的占比从2017年的23%上升到29%，但对应的娱乐内容服务收入对总营收的贡献却从2017年的33.4%下降到28.5%。这也是四大主营业务中，收入惟一同比下降的部分。

（来源：财新网）



## 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 (3. 25-3. 31)

电视剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
都挺好	81.4	爱奇艺、优酷视频、腾讯视频	东阳正午阳光影视有限公司
青春斗	68.5	芒果 TV、爱奇艺、优酷视频、腾讯视频	北京鑫宝源影视投资有限公司
招摇	68.1	爱奇艺	愚恒影业、逸锦影业、爱奇艺
知否知否应是绿肥红瘦	66.2	爱奇艺、腾讯视频、优酷视频	东阳正午阳光影视有限公司
只为遇见你	63.9	优酷视频、芒果 TV	上海观达影视文化有限公司

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 (3. 25-3. 31)

网络剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
东宫	77.2	优酷视频	唐德影视、天猫网络
新倚天屠龙记	71	腾讯视频	华夏视听环球传媒集团有限公司
黄金瞳	66.3	爱奇艺	爱奇艺、灵河传媒、腾讯影业
冷案	58.7	腾讯视频	企鹅影视、公安部金盾影视
乡村爱情 11	57.6	优酷视频	凡达影业、本山传媒

资料来源：艺恩、首创证券研发部

### 电影票房数据

2019年3月25日至2019年3月31日期间，全国单周票房57151万，环比增幅-35%；单周场次2361863，环比增幅1%；观影人次1691万，环比增幅-38%。其中当周票房冠军《老师好》周票房13452万，占比24%。

图 3：一周电影票房排行榜（3.25-3.31）

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.老师·好	+2	13452	62%	21922	34	10	10
2.比悲伤更悲伤的故事	-1	10529	-78%	91283	30	6	18
3.小飞象	NEW	7206	--	7206	36	11	3
4.海市蜃楼	NEW	6530	--	6589	32	13	4
5.人间·喜剧	NEW	5614	--	5614	35	6	3
6.惊奇队长	-4	3701	-62%	101881	37	6	24
7.波西米亚狂想曲	-2	3354	-20%	7767	39	10	10
8.绿皮书	-4	1541	-69%	47240	33	6	31
9.地久天长	-2	1310	-48%	4151	37	4	10
10.狂暴凶狮	-4	876	-75%	4418	29	2	10

资料来源：EFMT、首创证券研发部

## 5. 上周行情

上周，市场盘整后上行，传媒板块周内则出现连续回调。申万传媒指数全周下跌5.65%，跑输上证综指、深证成指和创业板指，在28个申万一级行业中位列第27位。

从个股来看，涨幅榜前五位分别是每日互动（46.39%）、美盛文化（32.05%）、盛讯达（14.90%）、晨鑫科技（14.56%）、华录百纳（14.15%）；涨幅榜后五位分别是世纪天鸿（-32.18%）、ST天润（-18.08%）、广电网络（-17.56%）、中视传媒（-16.39%）、电广传媒（-15.51%）。

从细分板块来看，有线广电板块在前期积累较大涨幅，上周回调力度最大，指数全周下跌-10.62%，电广传媒、广电网络领跌；平面媒体板块回调力度次之，指数周涨幅-7.03%，世纪天鸿领跌；营销指数全周延续颓势，指数全周下跌6.90%，分众传媒领跌，宣亚国际逆势上涨；影视动漫指数周涨幅-4.36%，其中美盛文化间接投资科创板标的逆势大涨，中视传媒大幅回调；移互指数周涨幅-4.34%，龙头游戏股大幅回调，而盛讯达、晨鑫科技领涨；互联网信息服务指数周涨幅-3.26%，新股每日互动涨幅超过46%。

随着年报与一季报陆续披露，传媒板块标的表现将随之调整，个股分化行情显现，建议关注游戏板块。



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%
300766.SZ	每日互动	27.58	46.39	300052.SZ	中青宝	11.39	-4.85
002699.SZ	美盛文化	9.60	32.05	300251.SZ	光线传媒	8.64	-4.85
300518.SZ	盛讯达	32.23	14.90	300392.SZ	腾信股份	8.34	-4.90
002447.SZ	晨鑫科技	4.17	14.56	300113.SZ	顺网科技	17.05	-4.91
300291.SZ	华录百纳	7.10	14.15	300315.SZ	掌趣科技	4.03	-4.95
300043.SZ	星辉娱乐	7.02	10.38	300426.SZ	唐德影视	7.63	-4.98
300612.SZ	宣亚国际	26.04	8.50	601928.SH	凤凰传媒	8.56	-4.99
600381.SH	青海春天	7.87	5.92	601019.SH	山东出版	8.64	-5.05
600455.SH	博通股份	28.18	4.99	000038.SZ	深大通	13.13	-5.06
002071.SZ	长城影视	5.71	4.96	600229.SH	城市传媒	8.40	-5.08
002878.SZ	元隆雅图	30.04	4.31	603000.SH	人民网	25.20	-5.30
002905.SZ	金逸影视	18.23	3.29	300133.SZ	华策影视	8.00	-5.33
002174.SZ	游族网络	23.80	1.84	300104.SZ	乐视网	2.84	-5.33
300299.SZ	富春股份	5.87	0.86	300364.SZ	中文在线	5.85	-5.34
600640.SH	号百控股	14.62	0.76	300058.SZ	蓝色光标	5.48	-5.35
002712.SZ	思美传媒	8.99	0.45	000719.SZ	中原传媒	8.74	-5.51
002602.SZ	世纪华通	19.53	0.00	002654.SZ	万润科技	4.86	-5.81
300359.SZ	全通教育	7.22	0.00	002103.SZ	广博股份	5.01	-5.83
300336.SZ	新文化	5.61	-0.71	300027.SZ	华谊兄弟	5.45	-5.87
002123.SZ	梦网集团	12.69	-0.94	002739.SZ	万达电影	21.52	-6.11
600977.SH	中国电影	17.77	-0.95	603999.SH	读者传媒	6.29	-6.12
603721.SH	中广天择	26.14	-1.10	603533.SH	掌阅科技	21.04	-6.16
002095.SZ	生意宝	29.35	-1.11	601949.SH	中国出版	5.79	-6.16
002188.SZ	*ST 巴士	4.26	-1.16	600637.SH	东方明珠	12.35	-6.23
603096.SH	新经典	59.00	-1.22	603729.SH	龙韵股份	21.89	-6.45
002343.SZ	慈文传媒	10.79	-1.64	002517.SZ	恺英网络	4.84	-6.56
600892.SH	大晟文化	6.56	-1.65	601811.SH	新华文轩	14.59	-6.59
002400.SZ	省广集团	3.99	-1.72	002858.SZ	力盛赛车	16.85	-6.60
603258.SH	电魂网络	18.70	-1.73	300071.SZ	华谊嘉信	3.95	-6.62
601858.SH	中国科传	11.65	-1.77	300242.SZ	佳云科技	4.87	-6.88
002464.SZ	众应互联	11.50	-1.88	300269.SZ	联建光电	6.13	-6.98
300038.SZ	数知科技	12.62	-2.09	002261.SZ	拓维信息	5.52	-7.23
002445.SZ	ST 中南	2.25	-2.17	600986.SH	科达股份	5.71	-7.46
300059.SZ	东方财富	19.38	-2.37	600158.SH	中体产业	12.15	-7.46
603103.SH	横店影视	24.61	-2.38	600386.SH	北巴传媒	4.90	-7.55
002148.SZ	北纬科技	7.11	-2.47	300061.SZ	康旗股份	8.39	-7.60
300533.SZ	冰川网络	37.03	-2.48	002502.SZ	骅威文化	4.30	-7.73
601999.SH	出版传媒	6.60	-2.65	002143.SZ	印纪传媒	3.94	-7.73
000504.SZ	南华生物	16.29	-2.69	002354.SZ	天神娱乐	5.65	-7.83
600661.SH	昂立教育	22.77	-2.69	600634.SH	*ST 富控	3.00	-7.98
300031.SZ	宝通科技	15.03	-2.91	601929.SH	吉视传媒	2.88	-7.99

002591.SZ	恒大高新	7.96	-2.93	002624.SZ	完美世界	31.92	-8.01
002131.SZ	利欧股份	2.14	-3.17	002292.SZ	奥飞娱乐	8.33	-8.16
000835.SZ	长城动漫	5.15	-3.20	600959.SH	江苏有线	5.51	-8.17
002315.SZ	焦点科技	15.00	-3.23	603888.SH	新华网	24.48	-8.18
002659.SZ	凯文教育	8.58	-3.27	002558.SZ	巨人网络	22.07	-8.46
300148.SZ	天舟文化	4.91	-3.35	600715.SH	文投控股	4.92	-8.72
600633.SH	浙数文化	10.29	-3.47	603598.SH	引力传媒	10.80	-8.78
603444.SH	吉比特	206.43	-3.48	300431.SZ	暴风集团	10.30	-9.17
601801.SH	皖新传媒	8.01	-3.61	300063.SZ	天龙集团	3.64	-9.23
300295.SZ	三六五网	15.56	-3.65	002247.SZ	聚力文化	4.77	-9.32
300338.SZ	开元股份	10.00	-3.66	002137.SZ	麦达数字	7.85	-9.35
002425.SZ	凯撒文化	8.26	-3.73	000665.SZ	湖北广电	9.48	-9.54
000802.SZ	北京文化	12.62	-3.81	600373.SH	中文传媒	15.19	-9.58
300418.SZ	昆仑万维	14.89	-3.81	002027.SZ	分众传媒	6.27	-9.65
600757.SH	长江传媒	7.27	-3.84	000673.SZ	当代东方	5.22	-9.69
300459.SZ	金科文化	8.26	-3.95	002619.SZ	艾格拉斯	4.40	-10.02
601595.SH	上海电影	14.96	-3.98	002238.SZ	天威视讯	9.59	-10.54
300467.SZ	迅游科技	27.70	-3.99	000892.SZ	欢瑞世纪	5.29	-10.64
002555.SZ	三七互娱	13.90	-4.14	600880.SH	博瑞传播	4.46	-11.51
600242.SH	中昌数据	12.73	-4.21	002181.SZ	粤传媒	6.32	-11.73
000526.SZ	紫光学大	27.23	-4.36	600652.SH	游久游戏	4.21	-11.74
300343.SZ	联创互联	7.90	-4.36	002638.SZ	勤上股份	2.97	-12.13
000676.SZ	智度股份	10.60	-4.42	000793.SZ	华闻传媒	4.70	-12.15
600136.SH	当代明诚	12.89	-4.45	600037.SH	歌华有线	11.84	-12.17
601098.SH	中南传媒	12.87	-4.45	000156.SZ	华数传媒	12.19	-12.24
300528.SZ	幸福蓝海	8.82	-4.55	600936.SH	广西广电	5.02	-12.54
300051.SZ	三五互联	7.05	-4.60	600825.SH	新华传媒	6.74	-13.37
300226.SZ	上海钢联	83.95	-4.60	600996.SH	贵广网络	10.25	-14.58
600576.SH	祥源文化	4.96	-4.62	002175.SZ	东方网络	5.67	-15.37
000607.SZ	华媒控股	5.37	-4.62	000917.SZ	电广传媒	9.04	-15.51
300494.SZ	盛天网络	12.18	-4.62	600088.SH	中视传媒	19.39	-16.39
603825.SH	华扬联众	15.85	-4.75	600831.SH	广电网络	11.13	-17.56
600551.SH	时代出版	10.36	-4.78	002113.SZ	ST天润	3.67	-18.08
601900.SH	南方传媒	9.50	-4.81	300654.SZ	世纪天鸿	18.65	-32.18
000681.SZ	视觉中国	26.36	-4.84				

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 4 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