

传媒

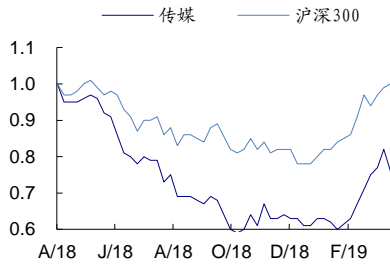
传媒行业 4 月投资策略

中性

(维持评级)

2019 年 04 月 10 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《5G 行业专题研究: 5G 渐近, 推荐有线电视板块及通信行业龙头公司》——2019-03-22  
 《营销云行业深度: 从 2C 到 2B, 技术引领营销产业迈入新阶段》——2019-03-08  
 《行业快评: “媒体融合” 促进政策频出, 国有媒体公司迎来新机遇》——2019-02-27  
 《电影行业动态: 春节档整体表现平淡, 《流浪地球》筑国产科幻电影里程碑》——2019-02-12  
 《行业专题研究: Vlog: 视频舶来品的中国机遇在哪里?》——2019-02-01

证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160  
 E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060002

证券分析师: 侯帅楠

电话: 021-60875168  
 E-MAIL: houshuainan@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518090001

行业投资策略

业绩密集披露, 持续推荐高成长标的及广电行业

● 市场回顾: 国有媒体领涨传媒板块

年初至 4 月初, 中信传媒指数上涨 35%, 与沪深 300 指数涨幅持平; 在中信一级 29 个板块中, 传媒板块排名第 19 位。涨幅居前标的以国有媒体板块及广电板块标的为主。2019 年年初至今涨幅 TOP10 标的中国有媒体和广电板块标的占 5 位, 其中人民网、中视传媒、新华网涨幅超过 100%。

● 年报\一季报密集披露, 关注高成长标的

大规模商誉减值影响下, 2018 年传媒板块净利润增速下降显著。2018 年传媒板块整体净利润为 -251 亿元, 同比下降 211% (整体法); 根据年报预告、业绩快报及年报披露情况, 2018 年度发生商誉减值 5 亿元以上的标的多达 22 家。

分板块来看, 受内容监管政策影响, 影视剧板块整体业绩下滑显著; 数字营销板块龙头、版权付费板块龙头标的预计成长稳健, 其中数字营销板块标的省广股份、蓝色光标、智度股份业绩分别预计同增 203%、80%、33%, 版权付费板块标的平治信息、芒果超媒业绩分别预计同增 122%、25%。

一季报预告板块净利润增速中值为 30%。从 27 家披露 2019 年一季报的情况来看, 预增标的 16 家, 预减标的 11 家; 板块净利润增速中值为 30%。其中数字营销板块标的蓝色光标、麦迪数字预计净利润中值均超过 50%。

● 5G 及全网整合密集催化, 关注低估值广电板块

2016 年国内有线行业收入总规模约为 900 亿元, 仅为同期三大运营商收入规模的 6%; 而若广电运营商成功拿到 5G 运营牌照, 将有望从体量较小的有线电视市场迈入万亿级电信服务市场, 结合广电系在内容监管、牌照等方面的优势, 有望在 5G 相关的内容应用领域具备一定的优势; 同时, 在 C 端服务之外, 更为广阔的 2B、2G 市场, 广电运营商也有望在前期较少的网络覆盖、较低的投资支出下获得业务启动的机会。

● 投资建议: 持续推荐高成长标的及广电行业

当前阶段传媒板块处于年报\一季报密集披露期, 全年角度国有媒体及广电行业政策利好有望持续, 建议关注两条主线: 1) 推荐竞争优势明显、商业模式清晰的细分行业龙头标的, 建议关注顺网科技、视觉中国、芒果超媒、三七互娱、游族网络等。2) 推荐受益于媒体融合的中央及地方国有媒体公司, 相关标的为人民网、新华网、中视传媒、浙数文化等; 广电系或将获得 5G 牌照, 结合当前较低的单用户价值水平及可预见的想象力, 以及在政策层面比较多的利好可能, 基本面有望显著改善, 建议关注贵广网络等。

上月投资组合贵广网络、三七互娱、芒果超媒表现良好, 4 月份推荐组合为顺网科技、贵广网络、游族网络。

● 风险提示: 宏观经济风险, 流动性风险, 业绩及商誉风险, 监管政策风险等。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS (TTM; 元)	PE (TTM)
600996.SH	贵广网络	买入	10.98	115	0.31	36
300113.SZ	顺网科技	买入	17.39	121	0.52	34
002174.SZ	游族网络	买入	23.50	210	1.15	21

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

## 内容目录

市场回顾：国有媒体领涨传媒板块.....	4
年报\一季报密集披露，关注高成长标的 .....	5
5G 及国网整合密集催化，关注低估值广电板块.....	7
投资建议：持续推荐高成长标的及广电行业 .....	9
风险提示 .....	9
国信证券投资评级.....	10
分析师承诺 .....	10
风险提示 .....	10
证券投资咨询业务的说明 .....	10

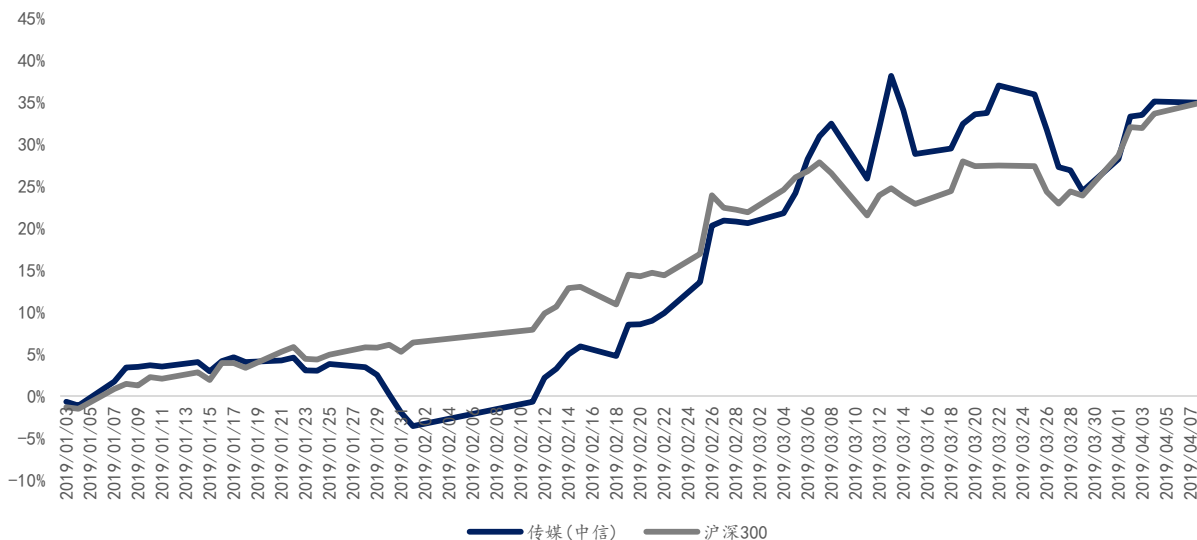
## 图表目录

图 1: 2019 年初至 4 月初传媒板块与重要指数涨跌幅情况.....	4
图 2: 中信一级行业年初至 4 月初涨跌幅排序 .....	4
图 3: 2005-2017 全国有线电视实际用户发展情况 .....	7
图 4: 有线电视行业收入增速持续下滑 .....	8
图 5: 有线电视行业收入规模不足三大运营商十分之一 .....	8
图 6: 5G 应用场景 .....	8
表 1: 年初至 4 月初传媒涨幅 TOP10 标的 .....	5
表 2: 年初至 4 月初传媒跌幅 TOP10 标的 .....	5
表 3: 2013-2018 年传媒板块净利润变化情况 .....	5
表 4: 2018 年度传媒板块商誉减值标的的情况 .....	5
表 5: 2013-2018 年传媒板块净利润变化情况 (剔除 2018 年度大规模商誉减值情况) .....	6
表 6: 2019Q1 业绩预告披露情况 .....	6

## 市场回顾：国有媒体领涨传媒板块

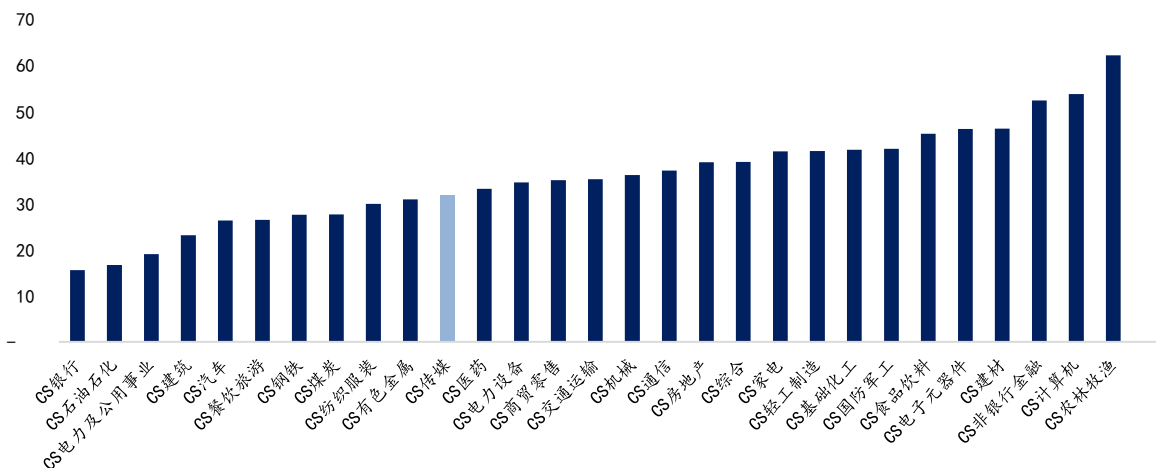
2019年初至4月初，中信传媒指数上涨35%，与沪深300指数涨幅持平；在中信一级29个板块中，传媒板块排名第19位。

图 1：2019年初至4月初传媒板块与重要指数涨跌幅情况



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 2：中信一级行业年初至4月初涨跌幅排序



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

涨幅居前标的以国有媒体板块及广电板块标的为主。2019年年初至今涨幅TOP10标的中国有媒体和广电板块标的占5位，其中人民网、中视传媒、新华网涨幅超过100%。

**表 1：年初至 4 月初传媒涨幅 TOP10 标的**

排序	证券简称	涨幅 (%)
603000.SH	人民网	267.26
600088.SH	中视传媒	168.31
300079.SZ	数码科技	136.78
002530.SZ	金财互联	135.66
603888.SH	新华网	121.81
002123.SZ	梦网集团	97.34
600640.SH	号百控股	88.58
603721.SH	中广天择	82.52
300226.SZ	上海钢联	81.13
600831.SH	广电网络	74.30

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**表 2：年初至 4 月初传媒跌幅 TOP10 标的**

排序	证券简称	涨幅 (%)
600892.SH	大晟文化	-21.29
600242.SH	中昌数据	-20.54
300133.SZ	华策影视	-9.82
002113.SZ	ST 天润	-9.07
002602.SZ	世纪华通	-8.09
603096.SH	新经典	-2.38
002739.SZ	万达电影	1.42
601098.SH	中南传媒	7.68
300104.SZ	乐视网	9.24
002624.SZ	完美世界	9.87

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 年报\一季报密集披露，关注高成长标的

大规模商誉减值影响下，2018 年传媒板块净利润增速下降显著。2018 年传媒板块整体净利润为-251 亿元，同比下降 211%（整体法）；根据年报预告及业绩快报披露情况，2018 年度发生商誉减值 5 亿元以上的标的多达 22 家。

**表 3：2013-2018 年传媒板块净利润变化情况**

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年预告/快报
整体法	11,716,385,047	15,521,834,639	27,292,570,119	37,114,963,218	22,619,295,039	-25,129,799,584
YOY		32%	76%	36%	-39%	-211%
中值法	63,486,816	92,372,614	142,746,059	231,374,964	230,781,420	51,045,466
YOY		45%	55%	62%	0%	-78%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

**表 4：2018 年度传媒板块商誉减值标的情况**

证券代码	证券简称	2018 预告/快报归母净利润 (亿元)	2018 年商誉减值 (亿元)
002354.SZ	天神娱乐	-75	49
300315.SZ	掌趣科技	-32	37
300269.SZ	联建光电	-28	27
002247.SZ	聚力文化	-23	24
300343.SZ	联创互联	-17	20
000793.SZ	华闻传媒	-43	20
300364.SZ	中文在线	-15	17
002445.SZ	ST 中南	-22	16
002131.SZ	利欧股份	-16	16
300148.SZ	天舟文化	-11	13
002502.SZ	骅威文化	-12	13
300242.SZ	佳云科技	-13	12
300063.SZ	天龙集团	-9	10
000673.SZ	当代东方	-13	9
002343.SZ	慈文传媒	-11	9
600880.SH	博瑞传播	-8	8
600652.SH	游久游戏	-9	8

300359.SZ	全通教育	-6	7
002103.SZ	广博股份	-7	6
300528.SZ	幸福蓝海	-5	6
300071.SZ	华谊嘉信	-8	5
002555.SZ	三七互娱	10	5
002137.SZ	麦达数字	-4	4
002071.SZ	长城影视	-4	4
002447.SZ	晨鑫科技	-6	4
300291.SZ	华录百纳	-34	4
002123.SZ	梦网集团	1	1
601599.SH	鹿港文化	1	1
300113.SZ	顺网科技	4	1

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

**剔除商誉减值标的的板块增速依然下行，关注业绩高成长标的。**我们剔除公告披露 2018 年报拟计提商誉减值的样本，统计得到 2018 年度板块整体业绩增速为 -56%（整体法）。**分板块来看**，受内容监管政策影响，影视剧板块整体业绩下滑显著；数字营销板块龙头、版权付费板块龙头标的预计成长稳健，其中省广股份、蓝色光标、智度股份业绩分别预计同增 203%、80%、33%；平治信息、芒果超媒业绩分别预计同增 122%、25%。

表 5：2013-2018 年传媒板块净利润变化情况（剔除 2018 年度大规模商誉减值情况）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年预告/快报
<b>整体法</b>	11,716,385,047	15,521,834,639	27,292,570,119	37,114,963,218	22,619,295,039	9,983,200,416
<b>YOY</b>		32%	76%	36%	-39%	-56%
<b>中值法</b>	63,486,816	92,372,614	142,746,059	231,374,964	230,781,420	93,889,347
<b>YOY</b>		45%	55%	62%	0%	-59%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

注：整体法各年份统计标的已保持一致

**一季报预告板块净利润增速中值为 30%，数字营销板块标的增长稳健。**从 27 家披露 2019 年一季报标的的情况来看，预增标的 16 家，预减标的 11 家；板块净利润增速中值为 30%。其中数字营销板块披露一季报预告标的 4 家，蓝色光标、麦达数字预计净利润中值均超过 50%。

表 6：2019Q1 业绩预告披露情况

证券代码	证券简称	19Q1 预告净利润同比增 长上限 (%)	19Q1 预告净利润同比 增长下限 (%)
002181.SZ	粤传媒	1,135	100
002425.SZ	凯撒文化	120	80
002188.SZ	*ST 巴士	106	70
002137.SZ	麦达数字	92	43
002175.SZ	东方网络	56	27
300571.SZ	平治信息	51	30
300343.SZ	联创互联	50	22
300058.SZ	蓝色光标	50	31
002123.SZ	梦网集团	50	30
002292.SZ	奥飞娱乐	40	20
002858.SZ	力盛赛车	37	-11
002624.SZ	完美世界	35	24

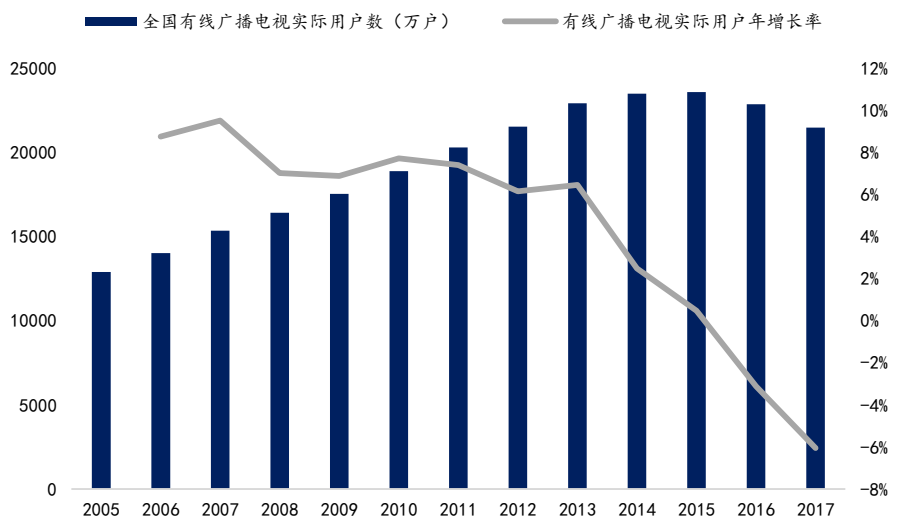
002712.SZ	思美传媒	30	0
300059.SZ	东方财富	30	0
002599.SZ	盛通股份	20	0
300148.SZ	天舟文化	5	-10
300242.SZ	佳云科技	2	-28
300052.SZ	中青宝	0	-30
300336.SZ	新文化	-20	-50
002027.SZ	分众传媒	-65	-75
002517.SZ	恺英网络	-73	-82
002447.SZ	晨鑫科技	-75	-90
002247.SZ	聚力文化	-76	-82
002354.SZ	天神娱乐	-79	-128
002343.SZ	慈文传媒	-83	-94
002143.SZ	印纪传媒	-128	-142
002502.SZ	骅威文化	-424	-586

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

### 5G 及国网整合密集催化，关注低估值广电板块

面临互联网视频及 IPTV、OTT 双重压力，有线电视行业用户数持续流失。1) 在持续的网络建设投入之下，2015-2017 年有线电视网络覆盖用户分别为 2.89 亿户、3.10 亿户和 3.36 亿户，近两年分别增长 7.57%和 8.23%。其中，2015-2017 年数字电视覆盖用户分别 2.50 亿户、2.76 亿户和 3.04 亿户，近两年分别增长 10.40%和 10.14%；双向电视覆盖用户分别为 1.14 亿户、1.42 亿户和 1.86 亿户，近两年分别增长 24.56%和 30.99%；2) 受 IPTV、互联网电视、网络视听服务等快速发展、用户收视习惯改变等因素影响，2015-2017 年，有线电视实际用户分别为 2.36 亿户、2.28 亿户和 2.14 亿户，近两年分别下降 3.13%和 6.06%，实际服务用户数持续下降且呈现加速下降趋势。

图 3：2005-2017 全国有线电视实际用户发展情况

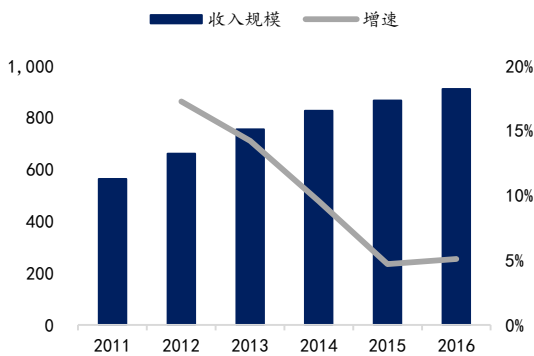


资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

获取 5G 牌照有助于有线运营商进入万亿级电信服务市场。1) 根据广电总局的统计数据，2016 年国内有线行业收入总规模约为 900 亿元，仅为同期三大运营商收入规模的 6%；同时从市场竞争格局上来看，随着三大运营商陆续发力 IPTV、

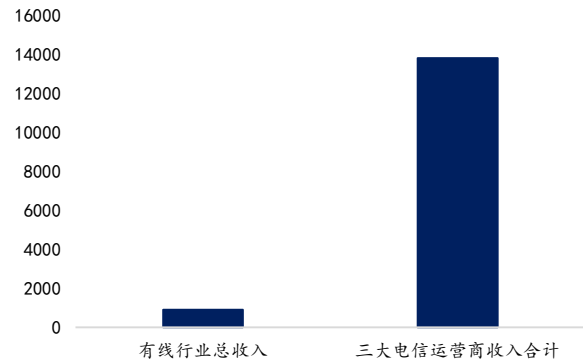
OTT 等电视节目传输服务,广电有线电视运营商面临着严重的不对等竞争状况; 2) 而若广电运营商成功拿到 5G 运营牌照, 将有望从体量较小的有线电视市场迈入万亿级电信服务市场, 同时从市场格局上来看, 广电运营商也有望获取更加丰富的市场竞争手段。

图 4: 有线电视行业收入增速持续下滑



资料来源: 艾瑞, 国信证券经济研究所整理

图 5: 有线电视行业收入规模不足三大运营商十分之一



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**5G 时代丰富的应用场景有助于广电系切入竞争激烈的电信服务市场。** 1) 5G 具有高速率 (增强型移动宽带, eMBB)、大容量 (大规模机器通信, mMTC)、低时延 (高可靠低时延通信, URLLC) 的特性; 2) 基于以上特征, 5G 在高清视频内容、VR、AR 等大带宽、低延时等领域有望为 C 端用户带来更好的用户体验, 结合广电系在内容监管、牌照等方面的优势, 有望在 5G 相关的内容应用领域具备一定的优势; 3) 同时在 C 端服务之外, 更为广阔的 2B、2G 市场, 广电运营商也有望在前期较少的网络覆盖、较低的投资支出下获得业务启动的机会。

图 6: 5G 应用场景



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

**低估值下, 关注 5G 板块相关的有线电视行业主题投资机会。** 1) 从牌照到落地, 广电运营商存在机遇的同时, 更面临着诸多严峻的挑战: 资本来源、区域分割、



市场化竞争等，因此从落地来看，道阻且长；3) 而从二级市场来看，结合当前较低的单用户水平及可预见的想象力，以及在政策层面比较多的利好可能，建议从主题投资的角度予以关注。

## 投资建议：持续推荐高成长标的及广电行业

当前阶段传媒板块即将进入年报密集披露期，全年角度主流媒体及广电板块在政策面、技术面利好有望持续，建议关注两条主线：1) 推荐竞争优势明显、商业模式清晰的细分行业龙头标的**顺网科技、视觉中国、芒果超媒、三七互娱、游族网络**等。2) 推荐受益于媒体融合的中央及地方国有媒体公司，相关标的为**人民网、新华网、中视传媒、浙数文化**等；广电系或将获得5G牌照，结合当前较低的单用户价值水平及可预见的想象力，以及在政策层面比较多的利好可能，基本面有望显著改善，建议关注**贵广网络**等。

附表：重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS (TTM; 元)	PE (TTM)
603000.SH	人民网	增持	26.81	296.44	0.13	210
603888.SH	新华网	增持	28.48	147.82	0.55	51
600088.SH	中视传媒	增持	22.35	88.89	0.23	95
300413.SZ	芒果超媒	买入	45.06	446.10	0.90	50
600996.SH	贵广网络	买入	10.98	114.47	0.31	36
000681.SZ	视觉中国	买入	26.62	186.49	0.50	54
300113.SZ	顺网科技	买入	17.39	120.74	0.52	34
002174.SZ	游族网络	买入	23.50	210	1.15	21
300058.SZ	蓝色光标	增持	5.75	137.10	0.17	34

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

## 风险提示

宏观经济风险，流动性风险，业绩及商誉风险，监管政策风险等。

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032