

2019年4月10日

文化传媒
建议关注基本面良好个股
行业评级：增持
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	2.35	9.26	30.11
深证成指	0.82	10.55	42.99
创业板指	-1.21	5.15	39.11
沪深300	2.10	10.93	34.76
传媒	-0.41	5.29	32.47

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：**上周各大指数涨跌不一，其中上证综指、深证成指、创业板和沪深300指数涨跌幅分别为+2.35%、+0.82%、-1.21%和+2.10%。申万28个一级指数中，排名前三的分别为化工、建筑材料和钢铁，涨跌幅为+8.81%、+7.01%和+6.13%；上涨幅度排名后三位的是电子、通信和计算机，分别为-2.51%、-1.99%和-0.87%。传媒板块涨跌幅为-0.41%，跑输沪深300指数2.51个百分点。

● **行业及公司动态回顾：**1) 第52届休斯敦国际电影节开幕 中国20多部影片参展；2) 印记传媒“戴帽”，400亿市值两年陷“穷途”；3) 广电总局：未成年人节目不得宣扬童星效应或包装、炒作明星子女；4) 电影衍生品出现“爆款”，全面爆发尚需时日；5) 全通教育收购巴九灵96%股权，皖新传媒投资增值逾百倍。

● **本周观点：**我们认为经济触底的边际信号的出现，成为A股再度创新高的核心关键，但这点是长期因素，但也不能忽视短期波动影响。4月进入年报和一季报密集发布期，目前申万传媒板块已披露2018年业绩的公司有100家，其中，业绩盈利的有65家，亏损的有35家；归母净利润同比增长10%以上的有25家，正增长的有37家，负增长的有63家，板块较多企业商誉风险大幅释放，业绩普遍低于往年。随着传媒板块政策回暖，板块未来表现可期。我们重点看好业绩良好的影视和游戏子板块，建议关注影视内容龙头且低估值的华策影视，游戏板块建议重点关注拥有丰富IP储备的完美世界、手游业务快速增长的游戏龙头三七互娱、海外业务发展良好的游族网络等。

● **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 第 52 届休斯敦国际电影节开幕 中国 20 多部影片参展	4
2.2 印纪传媒“戴帽”，400 亿市值两年陷“穷途”	4
2.3 广电总局：未成年人节目不得宣扬童星效应或包装、炒作明星子女	4
2.4 电影衍生品出现“爆款”，全面爆发尚需时日	5
2.5 全通教育收购巴九灵 96%股权，皖新传媒投资增值逾百倍	5
3. 本周观点	5
4. 风险提示	5

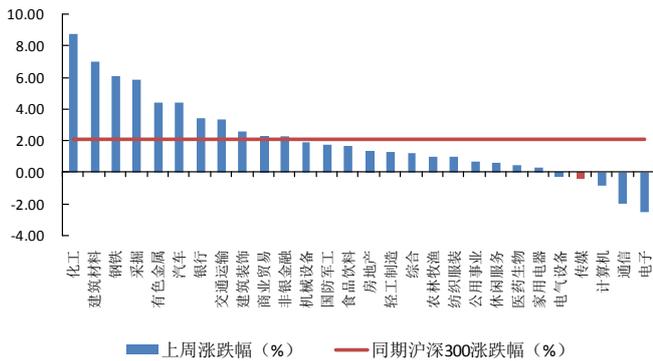
图表目录

图表 1：过去一周各行业涨跌幅排名	3
图表 2：2019 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 4：2019 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

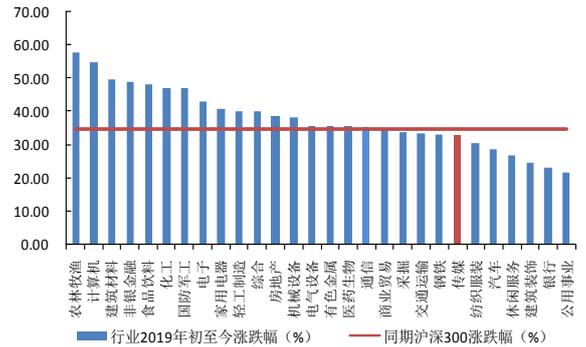
上周各大指数涨跌不一，其中上证综指、深证成指、创业板和沪深 300 指数涨跌幅分别为+2.35%、+0.82%、-1.21%和+2.10%。申万 28 个一级指数中，排名前三的分别为化工、建筑材料和钢铁，涨跌幅为+8.81%、+7.01%和+6.13%；上涨幅度排名后三位的是电子、通信和计算机，分别为-2.51%、-1.99%和-0.87%。传媒板块涨跌幅为-0.41%，跑输沪深 300 指数 2.51 个百分点。

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

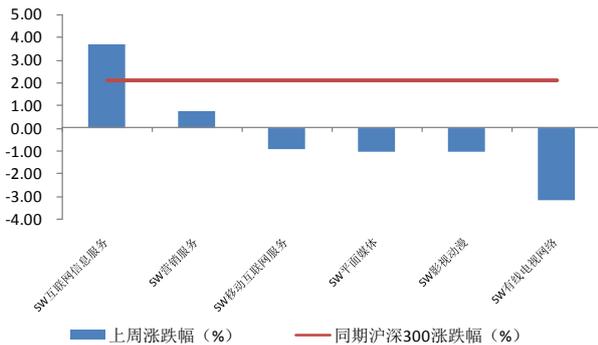
图表 2：2019 年至今各行业指数涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

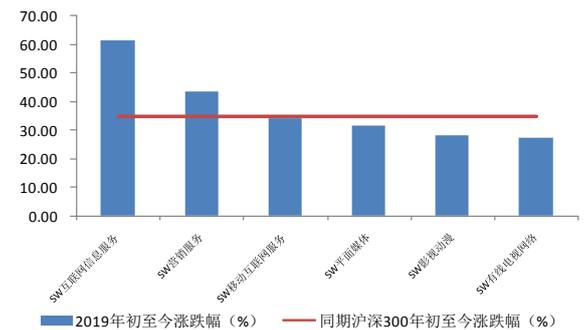
从 2019 年初至今，SW 传媒指数累计上涨 32.47%，跑输沪深 300 指数 2.29 个百分点，居申万 28 个一级指数涨跌幅榜第 21 位，排名后移。从本周申万传媒的三级各子板块中，互联网信息服务、营销服务、移动互联网及服务、平面媒体、影视动漫、有线电视网络涨跌幅分别是+3.67%、+0.74%、-0.94%、-1.04%、-1.08%和-3.20%。

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

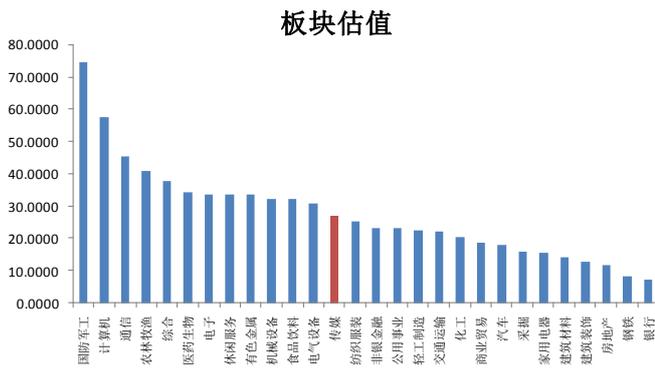
图表 4：2019 年至今传媒子板块涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

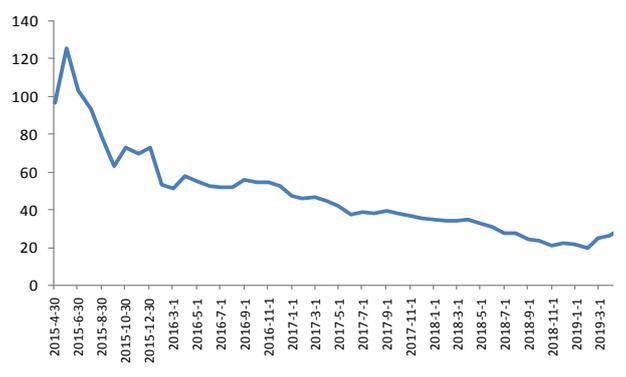
从估值方面来看，截止 2019 年 4 月 8 日 SW 传媒指数估值为 27.14X，与前期基本持平。在所有申万一级行业排中从高到低排第十三位，从拉长 4 年周期来看，传媒板块目前估值依然处于低位，随着利空出尽，板块有望持续获得资金青睐。

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 第 52 届休斯敦国际电影节开幕 中国 20 多部影片参展

第 52 届休斯敦国际电影节 5 日晚在美国第四大城市休斯敦开幕, 20 多部中国故事片及短片将在电影节期间展映。本届电影节为期 10 天, 将展映来自 70 多个国家和地区的 200 多部影片, 其中超过 70 部为全球首映。电影节设有最佳影片、最佳纪录片、最佳电视广告片等 10 个奖项。本届电影节首次推出“聚焦亚洲”版块。连续 5 年开设的中国影片单元引人注目。电影节执行主席及亚洲区总负责人张玲介绍说, 本届电影节有超过 200 位中国电影人携 20 多部故事片及短片参展。(新华网)

2.2 印纪传媒“戴帽”, 400 亿市值两年陷“穷途”

清明小长假的前一天。上市公司印纪传媒的办公区, 没有多少人在办公。4 月 3 日晚, 按照印纪传媒回复深交所问询函时的说法, 公司人员流失率超 80%。被员工舍弃的印纪传媒, 最高总市值曾经超过 400 亿元, 而如日常经营都已难以维持。4 月 3 日晚间, 印纪传媒公告表示, 因公司主要银行账号被冻结及公司生产经营活动受到严重影响且预计在三个月以内不能恢复正常, 公司股票触及其他风险警示情形。4 月 8 日, 印纪传媒股票将戴帽“ST”。公司在公告中表示, 将通过各种方式尽快解冻银行账户, 积极恢复公司日常生产经营活动。然而, “解冻”并非一件容易的事。伴随着印纪传媒危机的, 还有公司超过 5 亿元的到期债务未清偿、公司 2018 年度巨额亏损超过 20 亿元等困境。曾经做出《军师联盟》《杜拉拉升职记》等作品的印纪传媒, 在 2017 年底的员工有 394 人, 还有子公司员工 384 人。公司 4 月 3 日晚间公告称, 因资金问题影响, 致使 2018 年公司人员流失率超过 80%, 已无法给客户继续提供业务支持。(新京报)

2.3 广电总局: 未成年人节目不得宣扬童星效应或包装、炒作明星子女

国家广播电视总局发布消息, 公布 2 月 14 日国家广播电视总局局务会议审议通过的《未成年人节目管理规定》(以下简称“规定”)。该规定自 2019 年 4 月 30 日起施行。40 条明文规定规范未成年人节目发展。规定提出, 国产原创未成年人节目应当积极体现中华文化元素, 使用外国的人名、地名、服装、形象、背景等应当符合剧情需要。广播电视播出机构、网络视听节目服务机构、节目制作机构应当根据不同年龄段未成年人心身发展状况, 制作、传播相应的未成年人节目, 并采取明显图像或者声音等方式予以提示。未成年人节目不得宣扬童星效应或者包装、炒作明星子女。(中国经济网)

2.4 电影衍生品出现“爆款”，全面爆发尚需时日

今年来，电影 IP 衍生品市场似乎是开了不错的头。从《流浪地球》衍生品的意外走红，成为“爆款”，到海澜之家与上海美术电影制片厂就国漫经典《大闹天宫》进行重新演绎达成战略合作，推出海澜之家大闹天宫服饰系列，这对中国电影 IP 衍生品市场无疑是一种提振。近年来，IP 衍生品成为娱乐投资的一个新目标。曾经《魔兽》、《大圣归来》、《大鱼海棠》等影片衍生品开发的案例，让电影行业衍生品市场火热一时。然而，由于电影本身以及行业整体的不成熟，加上衍生品开发急功近利，之后发展一直处于不温不火的状态。（证券时报）

2.5 全通教育收购巴九灵 96%股权，皖新传媒投资增值逾百倍

全通教育 3 月 31 日晚间公告，拟作价 15 亿元，购买知名财经作家吴晓波旗下的杭州巴九灵 96% 股权。通过此次交易，公司将新增泛财经领域知识产品及培训服务，突破以校园为基础的业务场景和业务范围，进一步丰富在教育产业链中的布局。公司股票 4 月 1 日复牌。与此同时，作为巴九灵的参股股东的皖新传媒(601801)3 月 31 日晚间公告，拟将目前所持的巴九灵 14.9% 的股权全部转让给全通教育。交易完成后，公司将持有全通教育约 4.27% 股权，股份对价约 2.33 亿元。皖新传媒在 2015 年投资巴九灵并于 2016 年增资，累计投资金额 180 万元，相比转让后的股份对价，皖新传媒这笔投资增值逾 128 倍。深交所在预案披露当晚即火速问询。重组问询函中，深交所要求说明巴九灵是否具备从事互联网新闻信息服务等资质，吴晓波频道等微信公众号是否符合规定，此次交易是否需要获取行业主管部门批准；结合巴九灵对吴晓波个人影响力的依赖度、吴晓波个人 IP 的价值变化及可持续性，说明巴九灵业务模式的稳定性、业务经营的可持续性。（证券时报）

3. 本周观点

我们认为经济触底的边际信号的出现，成为 A 股再度创新高的核心关键，但这点是长期因素，但也不能忽视短期波动影响。4 月进入年报和一季报密集发布期，目前申万传媒板块已披露 2018 年报业绩的公司有 100 家，其中，业绩盈利的有 65 家，亏损的有 35 家；归母净利润同比增长 10% 以上的有 25 家，正增长的有 37 家，负增长的有 63 家，板块较多企业商誉风险大幅释放，业绩普遍低于往年。随着传媒板块政策回暖，板块未来表现可期。我们重点看好业绩良好的影视和游戏子板块，建议关注影视内容龙头且低估值的华策影视，游戏板块建议重点关注拥有丰富 IP 储备的完美世界、手游业务快速增长的游戏龙头三七互娱、海外业务发展良好的游族网络等。

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>