

传媒

## 传媒行业 2018 年报&2019 一季报总结： 营收、净利润增速下滑，重点推荐游戏、营销领域及细分龙头

**评级：增持（维持）**

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

分析师：夏洲桐

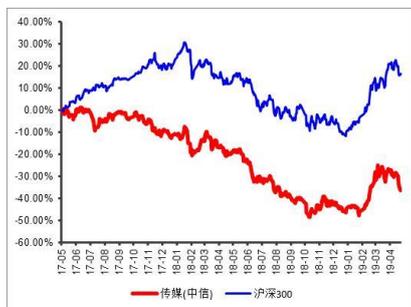
执业证书编号：S0740518070003

Email: xiazt@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

上市公司数	141
行业总市值(百万元)	1,468,494
行业流通市值(百万元)	1,040,140

### 行业-市场走势对比



### 相关报告

<<【中泰传媒】完美世界(002624)跟踪点评：一季度业绩增速达预告上限，新品盈利能力凸显>>2019.04.30

<<【中泰传媒】华扬联众 2018 年报、2019 一季报点评：毛利率回升现金流转正，业绩高增可期>>2019.04.29

<<【中泰传媒-周观点】Q1 移动游戏行业增速回暖，《复联 4》成最快破 20 亿票房影片>>2019.04.28

### 重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018	2019E	2020E	2017	2018	2019E	2020E		
华扬联众	13.	0.5	0.70	1.09	1.52	25	20	13	9	0.2	买入
完美世界	28.	1.1	1.43	1.78	2.15	25	20	16	13	0.6	买入
吉比特	227	8.4	9.77	10.5	11.9	27	23	22	19	2.8	买入
中国电影	18.	0.5	0.78	0.73	0.84	35	23	25	21	(3)	未评级
芒果超媒	42.	0.0	0.95	1.32	1.71	606	45	32	25	0.8	未评级
中文传媒	14.	1.0	1.21	1.37	1.52	13	12	10	9	0.7	买入

备注：未评级个股盈利预测来自 wind 一致预期

### 投资要点

- **【传媒行业 2018 年报&2019 一季报总结】**2019 年年初至 2019 年 4 月底，传媒板块整体上涨 18.84%，跑输上证综指 (+24.87%)、沪深 300 (+31.78%) 和创业板指 (+32.15%)。在所有申万一级行业板块中，传媒板块年初至今涨幅位居中下游水平。传媒板块整体估值 (TTM, 中值) 20.3X，在所有申万一级板块中排名第 23。整体营收和净利润增速下滑是估值难以提升的主要原因。
  - **营收和净利润增速：**2018 年营收同比增速 11.15%，归母净利润同比增速 -167%。2019Q1 营收增速为 +4.88%，创 2014Q1 以来传媒行业季度同比增速新低，2019Q1 净利润同比增速为 -24.11%，同样是剔除年报大幅商誉减值影响后 2014Q1 以来最低增速。
  - **销售毛利率：**2018 年销售毛利率为 25.34%，2019Q1 销售毛利率为 26.10%，略有提升，但较 2018Q1 下滑明显，整体毛利率依旧处于下行趋势中。行业增速放缓、竞争压力增加，导致毛利率水平不断下降。
  - **销售净利率：**2018 年销售净利率为 -4.58%，2019Q1 销售净利率为 8.88%，较 2018Q1 略有下滑，2018 年净利率大幅下滑主要原因是由于前期参与收购兼并的公司部分计提商誉减值所致。
  - **三费方面：**板块整体财务费用率呈明显上升趋势，管理费用率相对保持稳定，销售费用率的上升主要是由于行业竞争压力加大所致，而财务费用率的上升主要是由于融资环境收紧下有息负债利率的提升所致。
- 分板块来看，2019Q1 营业收入增速方面，游戏板块同比增速最高 (+12.46%)，接下来依次是出版 (+6.47%)、营销 (+1.12%)、互联网 (-0.65%)、院线 (-3.41%)、广电 (-11.43%)、影视 (-19.34%)；归母净利润方面，互联网板块同比增速最高 (+26.18%)，接下来依次是广 (+17.47%)、出版 (+1.63%)、游戏 (-9.61%)、院线 (-20.43%)、营销 (-55.24%)、影视 (-96%)。2018 年收入增速方面，营销板块同比增速最高 (+24.31%)，接下来依次是游戏 (+19.36%)、互联网 (+14.27%)、院线 (+2.56%)、出版 (+1.35%)、广电 (-2.42%)、影视 (-6.65%)；归母净利润方面，受部分公司大规模商誉减值的影响，各子板块同比增速均为负增长，从高到低依次为广电 (-6%)、院线 (-40%)、营销 (-68%)、出版 (-69%)、游戏 (-131%)、互联网 (-134%)、影视 (-248%)。
  - 游戏板块：营收增速略有下滑，版号恢复下持续看好研发型公司
  - 营销板块：整体营收增速下滑，重点推荐数字营销龙头
  - 出版板块：毛利率、净利率稳中有升，三条主线推荐标的
  - 广电板块：政策持续催化，拥有贯穿全年的主题投资机会
  - 院线板块：行业去化加速利好龙头公司，关注爆款催化观影热情
  - 影视板块：监管压力不减，行业洗牌后优质公司有望胜出

- **投资建议：**当前我们重点推荐营销、游戏子板块及细分领域龙头，关注广电板块的持续政策刺激及影视内容板块的边际改善。
- **具有较强竞争力的数字营销公司：**华扬联众、蓝色光标、科达股份。
- **精品游戏研发公司：**完美世界、吉比特。
- **精品影视内容创作公司：**慈文传媒、唐德影视、华策影视。
- **出版行业优质公司：**中文传媒、中南传媒、山东出版。
- **细分领域龙头：**中国电影、芒果超媒、平治信息、捷成股份。
- **风险提示：**1) 股市系统性风险；2) 内容持续盈利风险；3) 行业竞争加剧风险。

## 内容目录

传媒行业 2018 年报及 2019 一季报总结: .....	- 5 -
传媒行业年初至今涨幅 18.84%, 营收、净利润增速下滑 .....	- 5 -
游戏、营销板块营收增速较快, 2018 年净利润受减值影响较大 .....	- 7 -
游戏板块: 整体营收增速略有下滑, 版号恢复下持续看好研发型公司 .....	- 9 -
营销板块: 整体营收增速下滑, 重点推荐数字营销龙头 .....	- 11 -
出版板块: 毛利率、净利率稳中有升, 三条主线推荐标的 .....	- 13 -
其他板块综合财务数据分析及投资策略 .....	- 16 -
投资建议: 重点推荐游戏、营销板块及细分行业龙头 .....	- 18 -
风险提示 .....	- 18 -

## 图表目录

图表 1: 传媒板块与各指数 2019 年年初至 4 月 30 日涨跌幅 .....	- 5 -
图表 2: 申万一级行业年初至今涨跌幅 (4 月 30 日收盘价, %) .....	- 5 -
图表 3: 申万一级行业动态市盈率比较 (4 月 30 日收盘价, TTM, 中值) .....	- 6 -
图表 4: 传媒行业营业收入同比增速 (%) .....	- 6 -
图表 5: 传媒行业归母净利润同比增速 (%) .....	- 6 -
图表 6: 传媒行业毛利率情况 (%) .....	- 7 -
图表 7: 传媒行业净利率情况 (%) .....	- 7 -
图表 8: 传媒行业三费率 (% , 财务费用率右轴) .....	- 7 -
图表 9: 传媒 2018 年商誉减值超过 10 亿元标的 .....	- 8 -
图表 10: 传媒行业各子板块营业收入同比增长情况 (%) .....	- 8 -
图表 11: 传媒行业各子板块归母净利润同比增长情况 (%) .....	- 8 -
图表 12: 游戏板块个股涨跌幅情况 (% , 截至 4 月 30 日) .....	- 9 -
图表 13: 游戏板块个股 PE 对比 (TTM, 截至 4 月 30 日) .....	- 10 -
图表 14: 游戏板块 2017Q1-2019Q1 营收增速 (%) .....	- 10 -
图表 15: 游戏板块 2017Q1-2019Q1 净利润增速 (%) .....	- 10 -
图表 16: 游戏板块 2017Q1-2019Q1 毛利率情况 (%) .....	- 11 -
图表 17: 游戏板块 2017Q1-2019Q1 净利率情况 (%) .....	- 11 -
图表 18: 营销板块个股涨跌幅情况 (% , 截至 4 月 30 日) .....	- 12 -
图表 19: 营销板块个股 PE 对比 (TTM, 截至 4 月 30 日) .....	- 12 -
图表 20: 营销板块 2017Q1-2019Q1 营收增速 (%) .....	- 13 -
图表 21: 营销板块 2017Q1-2019Q1 净利润增速 (%) .....	- 13 -
图表 22: 营销板块 2017Q1-2019Q1 毛利率情况 (%) .....	- 13 -
图表 23: 营销板块 2017Q1-2019Q1 净利率情况 (%) .....	- 13 -

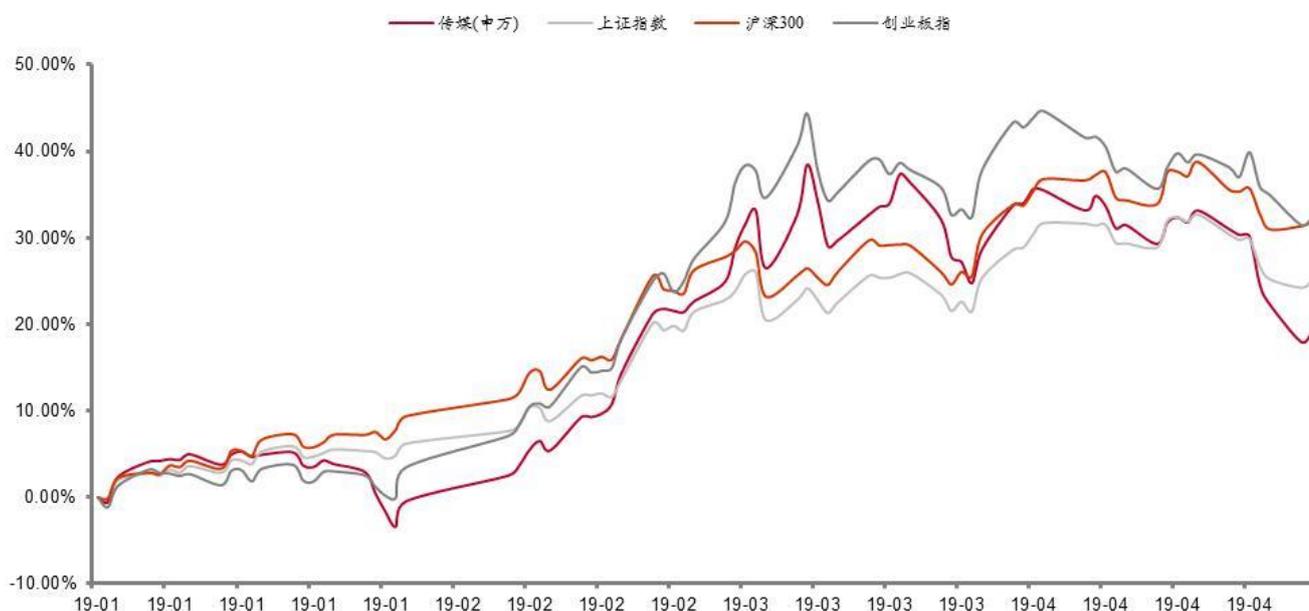
图表 24: 出版板块个股涨跌幅情况 (% , 截至 4 月 30 日) .....	- 14 -
图表 25: 出版板块个股 PE 对比 (TTM, 截至 4 月 30 日) .....	- 14 -
图表 26: 出版板块 2017Q1-2019Q1 营收增速 (%) .....	- 15 -
图表 27: 出版板块 2017Q1-2019Q1 净利润增速 (%) .....	- 15 -
图表 28: 出版板块 2017Q1-2019Q1 毛利率情况 (%) .....	- 15 -
图表 29: 出版板块 2017Q1-2019Q1 净利率情况 (%) .....	- 15 -
图表 30: 广电板块 2016Q1-2019Q1 营收增速 (%) .....	- 16 -
图表 31: 广电板块 2016Q1-2019Q1 净利润增速 (%) .....	- 16 -
图表 32: 广电板块 2016Q1-2019Q1 毛利率情况 (%) .....	- 17 -
图表 33: 广电板块 2016Q1-2019Q1 净利率情况 (%) .....	- 17 -
图表 34: 院线板块 2016Q1-2019Q1 营收增速 (%) .....	- 17 -
图表 35: 院线板块 2016Q1-2019Q1 净利润增速 (%) .....	- 17 -
图表 36: 院线板块 2016Q1-2019Q1 毛利率情况 (%) .....	- 17 -
图表 37: 院线板块 2016Q1-2019Q1 净利率情况 (%) .....	- 17 -
图表 38: 影视板块 2016Q1-2019Q1 营收增速 (%) .....	- 18 -
图表 39: 影视板块 2016Q1-2019Q1 净利润增速 (%) .....	- 18 -
图表 40: 影视板块 2016Q1-2019Q1 毛利率情况 (%) .....	- 18 -
图表 41: 影视板块 2016Q1-2019Q1 净利率情况 (%) .....	- 18 -

## 传媒行业 2018 年报及 2019 一季报总结：

传媒行业年初至今涨幅 18.84%，营收、净利润增速下滑

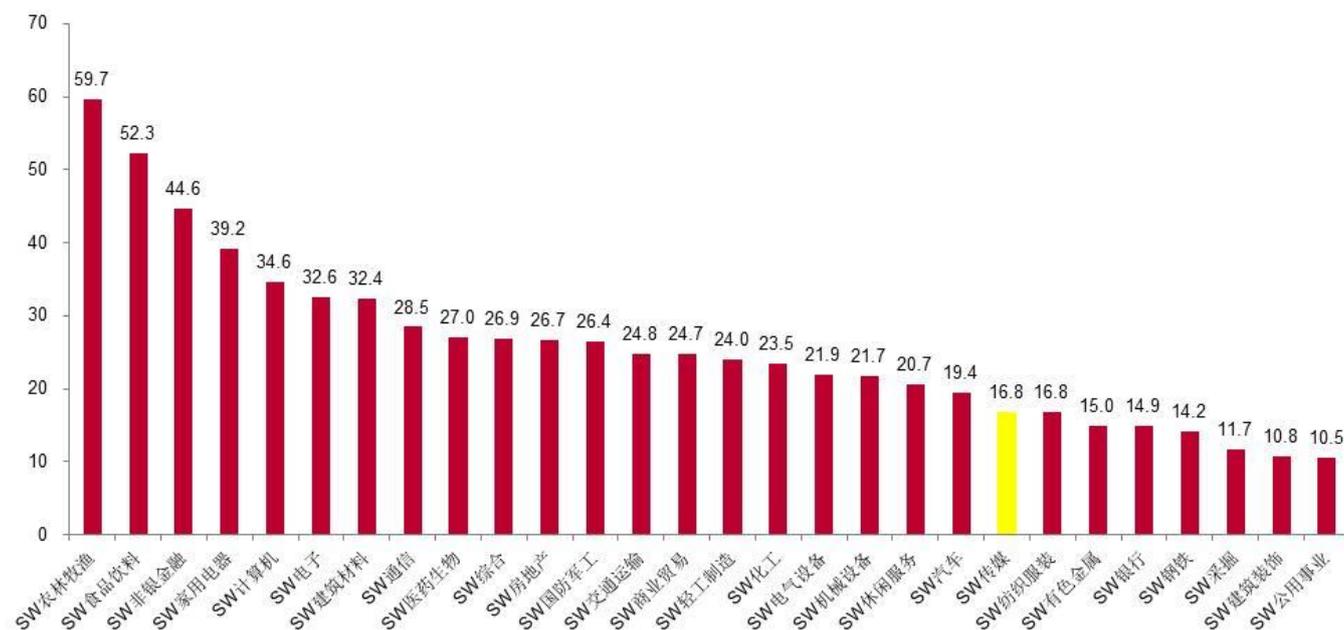
- 2019 年年初至 2019 年 4 月底，传媒板块整体上涨 18.84%，跑输上证综指 (+24.87%)、沪深 300 (+31.78%) 和创业板指 (+32.15%)。在所有申万一级行业板块中，传媒板块年初至今涨幅位居中下游水平。
- 估值方面：截至 2018 年 4 月 30 日，传媒板块整体估值 (TTM, 中值) 20.3X，在所有申万一级板块中排名第 23。整体营收和净利润增速下滑是估值难以提升的主要原因。

图表 1：传媒板块与各指数 2019 年年初至 4 月 30 日涨跌幅



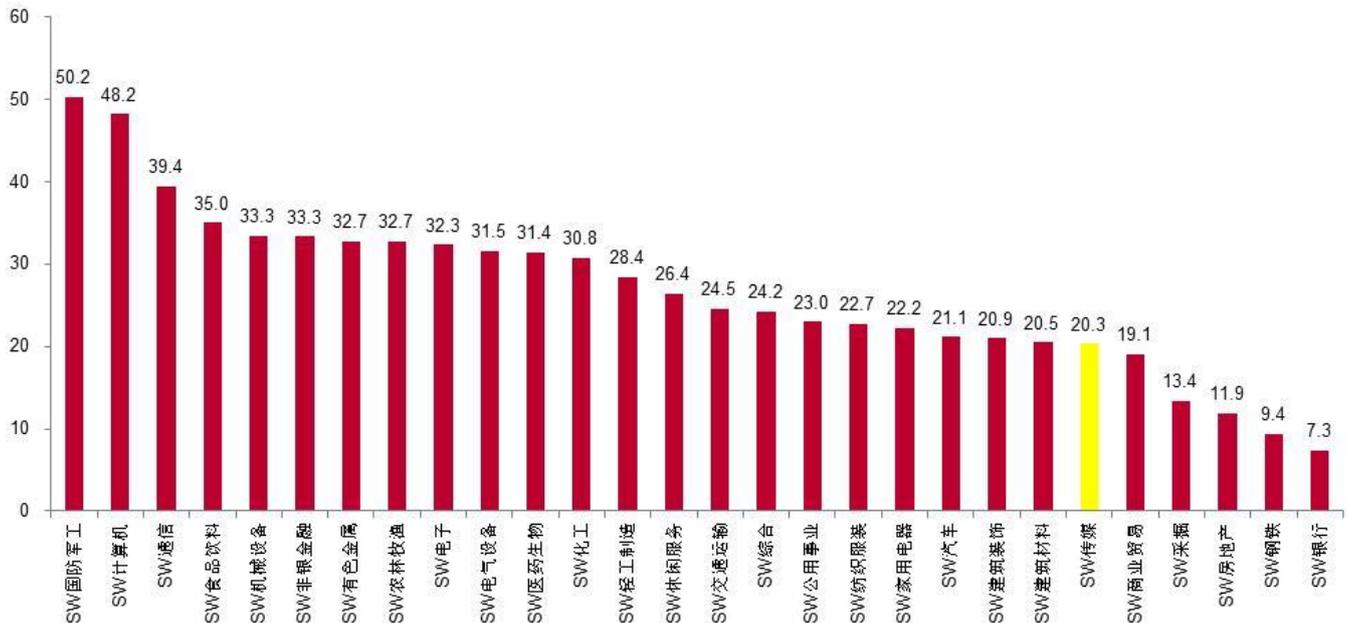
来源：Wind、中泰证券研究所

图表 2：申万一级行业年初至今涨跌幅（4 月 30 日收盘价，%）



来源: Wind、中泰证券研究所

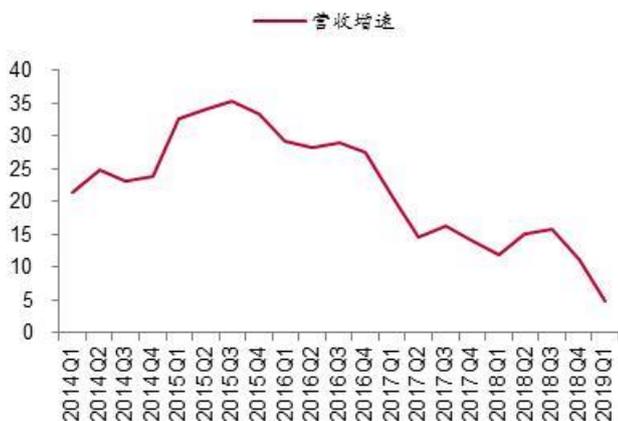
图表 3: 申万一级行业动态市盈率比较 (4月30日收盘价, TTM, 中值)



来源: Wind、中泰证券研究所

- **营收和净利润增速:** 2018 年营收同比增速 11.15%，归母净利同比增速 -167%。2019Q1 营收增速为+4.88%，创 2014Q1 以来传媒行业季度同比增速新低，2019Q1 净利润同比增速为-24.11%，同样是剔除年报大幅商誉减值影响后 2014Q1 以来最低增速。
- **销售毛利率:** 2018 年销售毛利率为 25.34%，2019Q1 销售毛利率为 26.10%，略有提升，但较 2018Q1 下滑明显，整体毛利率依旧处于下行趋势中。行业增速放缓、竞争压力增加，导致毛利率水平不断下降。
- **销售净利率:** 2018 年销售净利率为 -4.58%，2019Q1 销售净利率为 8.88%，较 2018Q1 略有下滑，2018 年净利率大幅下滑主要原因是由于前期参与收购兼并的公司部分计提商誉减值所致。
- **三费方面:** 板块整体财务费用率呈明显上升趋势，管理费用率相对保持稳定，销售费用率的上升主要是由于行业竞争压力加大所致，而财务费用率的上升主要是由于融资环境收紧下有息负债利率的提升所致。

图表 4: 传媒行业营业收入同比增速 (%)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 5: 传媒行业归母净利润同比增速 (%)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 6: 传媒行业毛利率情况 (%)



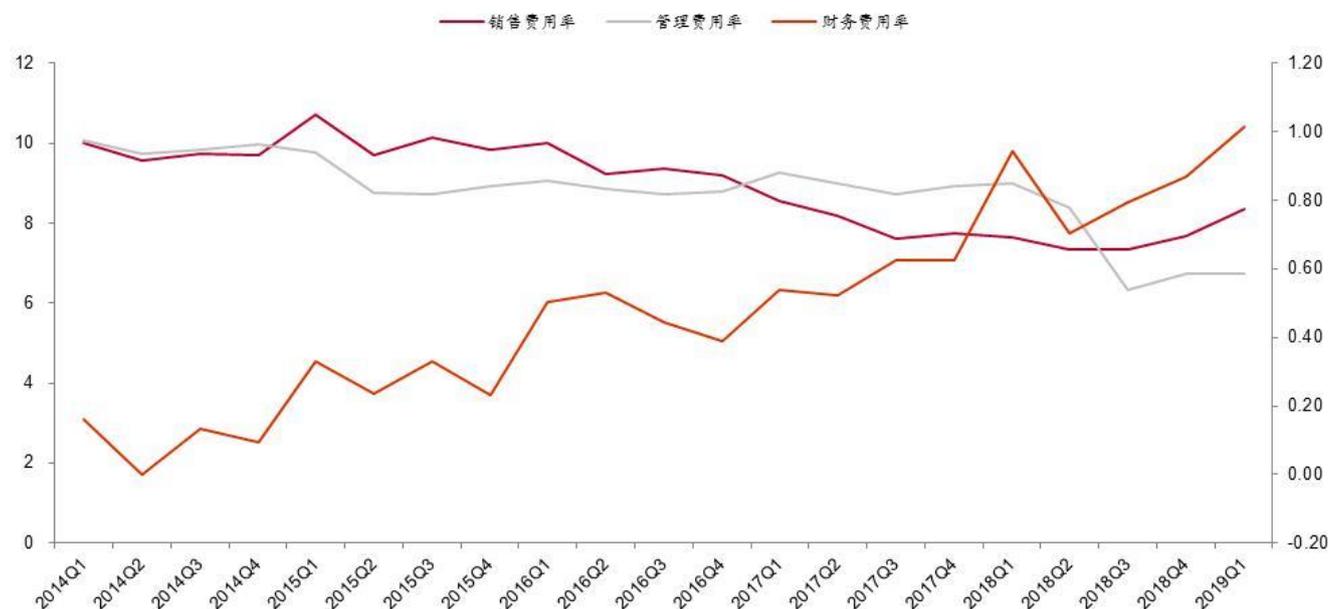
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 7: 传媒行业净利率情况 (%)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 8: 传媒行业三费率 (%，财务费用率右轴)



来源: Wind、中泰证券研究所

### 游戏、营销板块营收增速较快，2018 年净利润受减值影响较大

- 传媒各子板块比较来看：**2019Q1 营业收入增速方面，游戏板块同比增速最高 (+12.46%)，接下来依次是出版 (+6.47%)、营销 (+1.12%)、互联网 (-0.65%)、院线 (-3.41%)、广电 (-11.43%)、影视 (-19.34%)；归母净利润方面，互联网板块同比增速最高 (+26.18%)，接下来依次是广 (+17.47%)、出版 (+1.63%)、游戏 (-9.61%)、院线 (-20.43%)、营销 (-55.24%)、影视 (-96%)。2018 年收入增速方面，营销板块同比增速最高 (+24.31%)，接下来依次是游戏 (+19.36%)、互联网 (+14.27%)、院线 (+2.56%)、出版 (+1.35%)、广电 (-2.42%)、影视 (-6.65%)；归母净利润方面，受部分公司大规模商誉减值的影响，各子板块同比增速均为负增长，从高到低依次为广电 (-6%)、院线 (-40%)、营销 (-68%)、出版 (-69%)、游戏 (-131)、互联网 (-134%)、影视 (-248%)。
- 2018 年受监管政策环境及行业竞争压力的影响，传媒行业部分公司计提了大量的商誉减值，商誉计提前三的公司分别是天神娱乐 (40.60 亿)、**

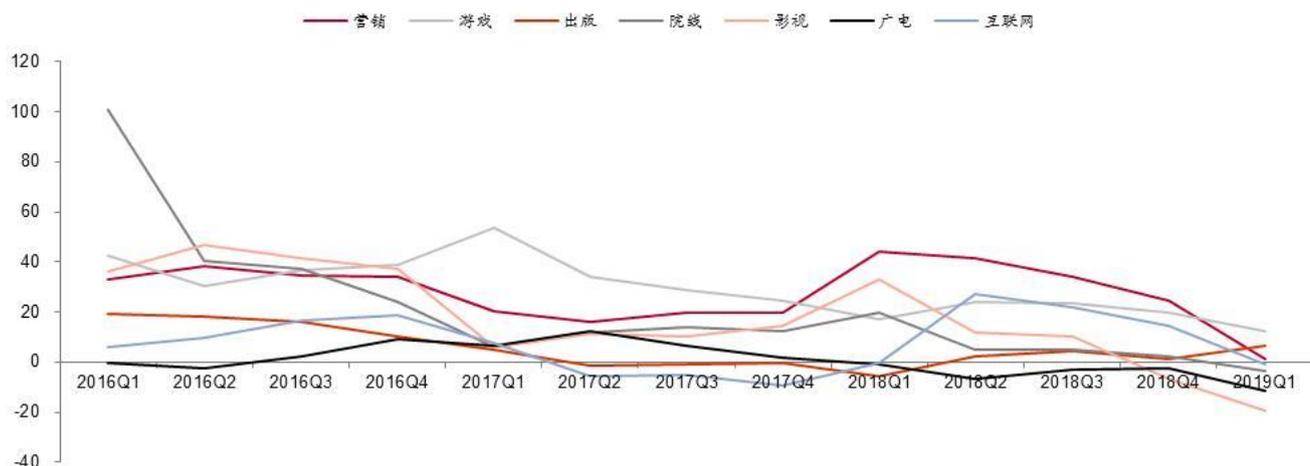
掌趣科技 (33.80 亿)、聚力文化 (29.65 亿)。

图表 9: 传媒 2018 年商誉减值超过 10 亿元标的

上市公司	商誉减值损失 (亿元)
天神娱乐	40.60
掌趣科技	33.80
聚力文化	29.65
联创互联	20.71
华闻传媒	19.56
利欧股份	18.09
ST中南	15.29
骅威文化	12.97
拓维信息	12.88
中文在线	12.54
佳云科技	11.90
天舟文化	11.55

来源: Wind、中泰证券研究所

图表 10: 传媒行业各子板块营业收入同比增长情况 (%)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 11: 传媒行业各子板块归母净利润同比增长情况 (%)

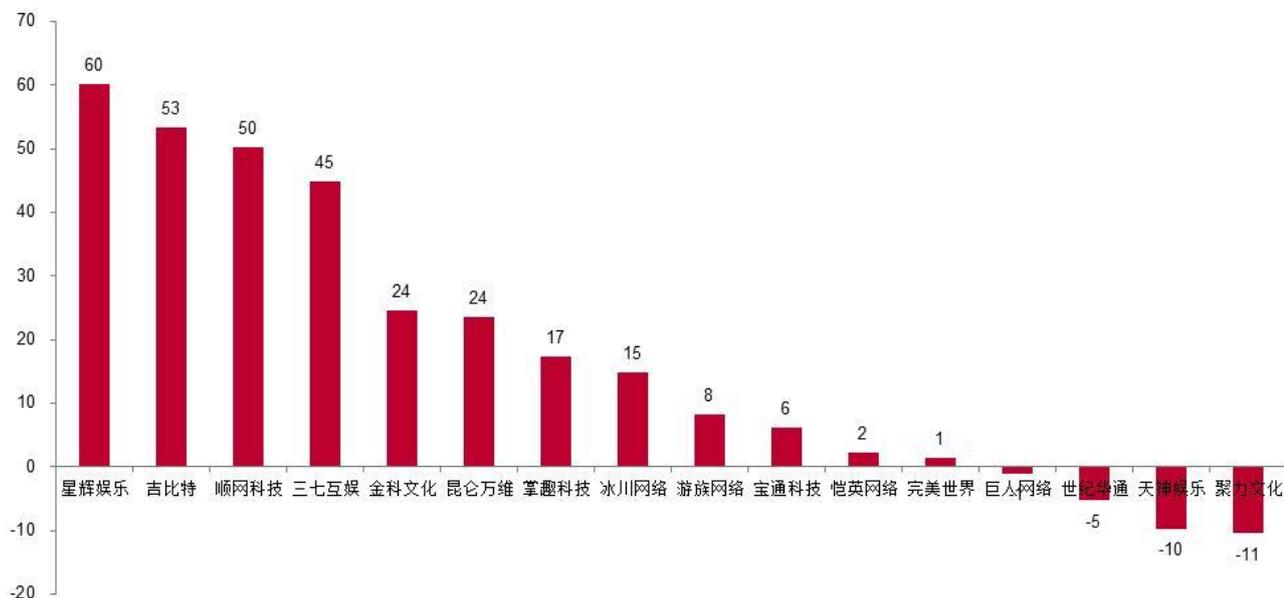


来源: Wind、中泰证券研究所

游戏板块：整体营收增速略有下滑，版号恢复下持续看好研发型公司

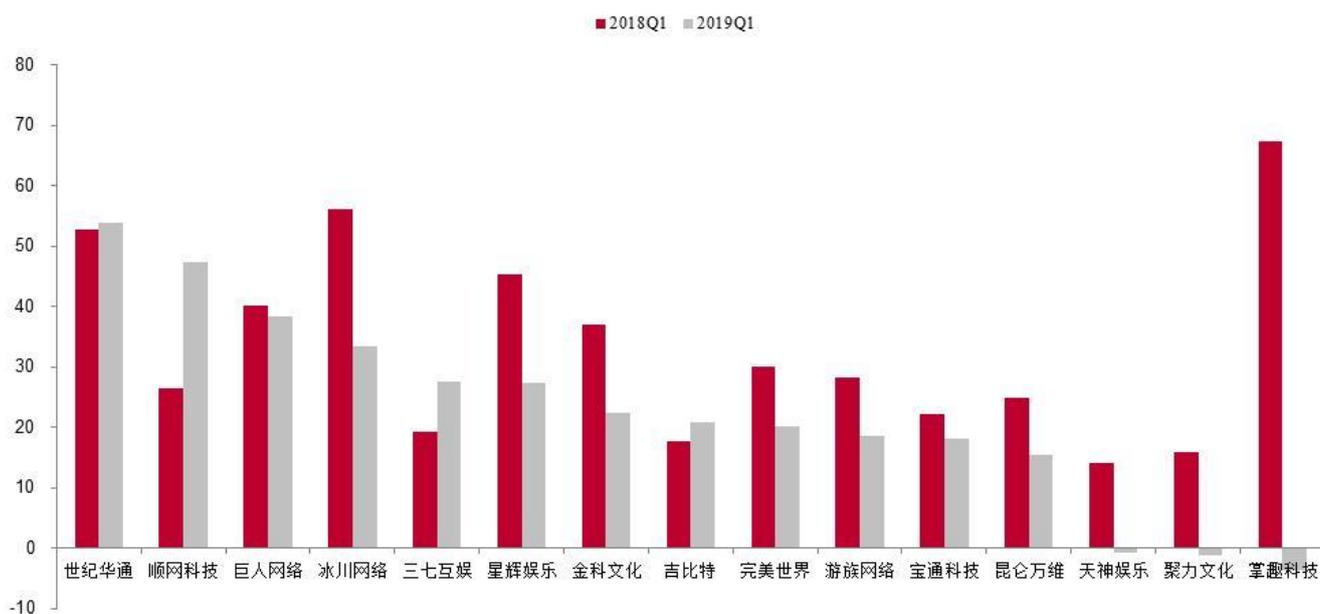
- 2019 年年初至 4 月 30 日，我们统计的 16 个游戏行业标的中上涨的有 12 个，占比 75%，其中涨幅排名前三的分别是星辉娱乐 (+60%)、吉比特 (+53%)、顺网科技 (+50%)，对比部分公司 2018 与 2019 年的估值水平，我们发现其估值仍有较大的提升空间。
- 营业收入：我们统计的游戏板块标的整体营收增速 2019 年 Q1 同比下滑，但部分公司依然维持了较高的增速，其中营收增速前三的分别是三七互娱 (+95.46%)、冰川网络 (+73.81%) 和世纪华通 (+57.76%)。
- 归母净利润：2019 年 Q1 游戏板块整体归母净利润增速出现了负增长，主要受部分公司业绩大幅下滑的影响，其中归母净利润增速前三的分别是昆仑万维 (+91.30%)、宝通科技 (+63.17%)、冰川网络 (+54.61%)。
- 毛利率、净利率：2019 年 Q1 游戏板块整体毛利率水平较 2018 年 Q1 较为稳定，毛利率水平排名前三的公司分别是冰川网络 (93.40%)、吉比特 (90.09%)、三七互娱 (87.66%)。2019 年 Q1 净利率水平较 2018 年 Q1 略有下滑，净利率水平排名前三的公司分别是吉比特 (53.57%)、掌趣科技 (52.24%)、昆仑万维 (52.13%)。
- 投资策略：游戏行业版号恢复发放，新的供给不断创造需求，我们认为行业增速有望回暖，一季度游戏板块整体业绩向好，EPS 与 PE 双回升。当前继续看好研发型公司，重点推荐完美世界和吉比特。

图表 12：游戏板块个股涨跌幅情况 (%，截至 4 月 30 日)



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 13: 游戏板块个股 PE 对比 (TTM, 截至 4 月 30 日)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 14: 游戏板块 2017Q1-2019Q1 营收增速 (%)

营收增速	2017Q1	2018Q1	2019Q1	三年平均
三七互娱	36.28	2.62	95.46	<b>44.79</b>
冰川网络	-18.01	-26.93	73.81	<b>9.62</b>
世纪华通	2.79	60.37	57.76	<b>40.31</b>
宝通科技	70.49	17.16	38.82	<b>42.16</b>
吉比特	317.67	0.93	33.09	<b>117.23</b>
完美世界	95.16	-5.63	13.26	<b>34.26</b>
恺英网络	5.70	-4.57	6.73	<b>2.62</b>
昆仑万维	62.16	4.00	-2.84	<b>21.11</b>
游族网络	101.02	-2.25	-4.03	<b>31.58</b>
金科文化	127.59	96.08	-5.70	<b>72.66</b>
聚力文化	170.51	79.47	-9.51	<b>80.16</b>
星辉娱乐	112.26	2.96	-21.70	<b>31.17</b>
掌趣科技	-10.23	5.75	-26.31	<b>-10.26</b>
顺网科技	12.81	66.26	-31.48	<b>15.86</b>
巨人网络	68.81	42.97	-36.42	<b>25.12</b>
天神娱乐	42.78	15.98	-44.90	<b>4.62</b>
行业平均	<b>74.86</b>	<b>22.20</b>	<b>8.50</b>	<b>35.19</b>

来源: Wind、中泰证券研究所

图表 15: 游戏板块 2017Q1-2019Q1 净利润增速 (%)

归母净利润增速	2017Q1	2018Q1	2019Q1	三年平均
昆仑万维	98.19	3.39	91.30	<b>64.29</b>
宝通科技	75.97	46.99	63.17	<b>62.04</b>
冰川网络	-33.18	-37.46	54.61	<b>-5.34</b>
掌趣科技	-26.88	-18.71	41.94	<b>-1.22</b>
吉比特	198.34	-6.27	38.87	<b>76.98</b>
完美世界	63.26	10.65	34.95	<b>36.29</b>
星辉娱乐	-46.77	-75.40	12.78	<b>-36.46</b>
三七互娱	104.99	-5.30	10.80	<b>36.83</b>
金科文化	439.88	174.23	-13.73	<b>200.13</b>
巨人网络	128.47	1.00	-19.48	<b>36.66</b>
游族网络	86.66	7.84	-22.20	<b>24.10</b>
顺网科技	42.30	21.40	-26.46	<b>12.41</b>
世纪华通	3.00	150.59	-37.38	<b>38.74</b>
恺英网络	101.55	19.21	-64.19	<b>18.86</b>
聚力文化	428.60	109.35	-79.69	<b>152.75</b>
天神娱乐	118.12	-24.64	-125.05	<b>-10.52</b>
行业平均	<b>111.41</b>	<b>23.56</b>	<b>-2.49</b>	<b>44.16</b>

来源: Wind、中泰证券研究所

图表 16: 游戏板块 2017Q1-2019Q1 毛利率情况 (%)

毛利率	2017Q1	2018Q1	2019Q1	三年平均
冰川网络	88.51	90.18	93.40	<b>90.70</b>
吉比特	92.42	90.67	90.09	<b>91.06</b>
三七互娱	66.89	71.62	87.66	<b>75.39</b>
巨人网络	81.77	74.58	82.22	<b>79.52</b>
昆仑万维	76.61	87.19	80.07	<b>81.29</b>
金科文化	43.21	72.21	75.28	<b>63.57</b>
顺网科技	80.53	64.44	71.08	<b>72.02</b>
完美世界	56.27	61.32	68.11	<b>61.90</b>
掌趣科技	62.24	57.38	63.25	<b>60.96</b>
天神娱乐	61.92	68.87	62.58	<b>64.46</b>
宝通科技	47.84	53.42	61.87	<b>54.37</b>
恺英网络	66.26	78.34	58.11	<b>67.57</b>
游族网络	44.52	64.36	54.57	<b>54.48</b>
星辉娱乐	32.15	38.72	42.22	<b>37.69</b>
世纪华通	31.74	49.20	32.50	<b>37.81</b>
聚力文化	29.37	23.97	10.10	<b>21.15</b>
行业平均	<b>60.14</b>	<b>65.40</b>	<b>64.57</b>	<b>63.37</b>

来源: Wind、中泰证券研究所

图表 17: 游戏板块 2017Q1-2019Q1 净利率情况 (%)

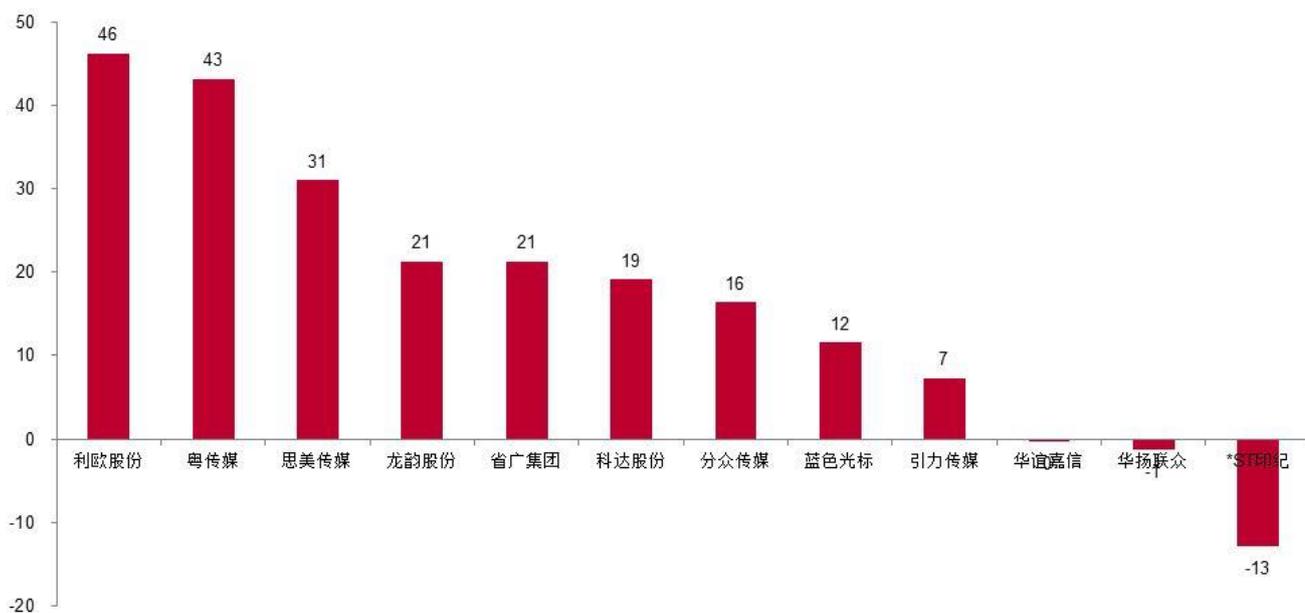
净利率	2017Q1	2018Q1	2019Q1	三年平均
吉比特	53.35	49.44	53.57	<b>52.12</b>
掌趣科技	36.91	29.73	52.24	<b>39.63</b>
昆仑万维	31.06	37.66	52.13	<b>40.28</b>
巨人网络	47.88	36.01	42.57	<b>42.15</b>
金科文化	31.18	49.57	39.04	<b>39.93</b>
顺网科技	42.77	31.94	36.43	<b>37.05</b>
冰川网络	36.39	32.09	28.75	<b>32.41</b>
完美世界	16.63	21.71	23.82	<b>20.72</b>
游族网络	23.08	25.72	20.74	<b>23.18</b>
恺英网络	31.28	44.46	14.99	<b>30.24</b>
宝通科技	11.06	13.67	14.98	<b>13.24</b>
三七互娱	30.61	27.36	14.95	<b>24.31</b>
世纪华通	14.59	22.75	9.03	<b>15.45</b>
星辉娱乐	19.59	4.92	6.38	<b>10.30</b>
聚力文化	16.02	18.69	4.06	<b>12.92</b>
天神娱乐	42.11	33.48	-1.32	<b>24.76</b>
行业平均	<b>30.28</b>	<b>29.95</b>	<b>25.77</b>	<b>28.67</b>

来源: Wind、中泰证券研究所

### 营销板块: 整体营收增速下滑, 重点推荐数字营销龙头

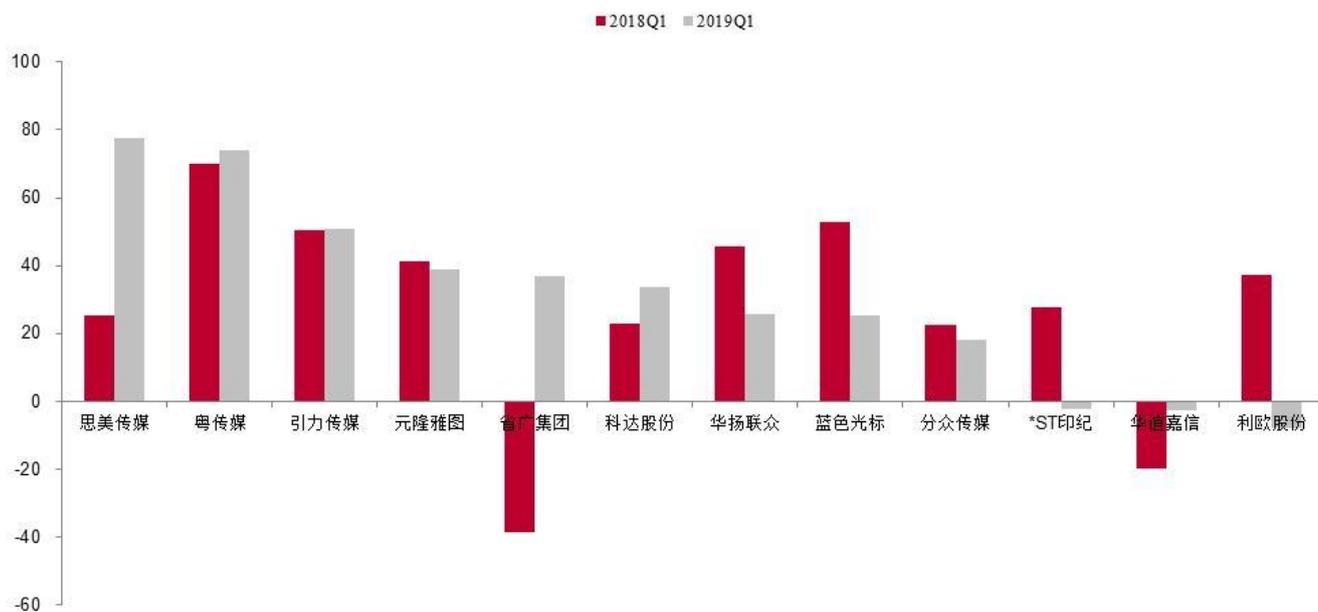
- 2019 年年初至 4 月 30 日, 我们统计的 12 个营销行业标的中上涨的有 9 个, 占比 75%, 其中涨幅排名前三的分别是利欧股份 (+46%)、粤传媒 (+43%)、思美传媒 (+31%), 对比部分公司 2018 与 2019 年的估值水平, 我们发现其估值仍有较大的提升空间。
- 营业收入: 我们统计的营销板块标的整体营收增速 2019 年 Q1 同比下滑, 但部分公司依然维持了较高的增速, 其中营收增速前三的分别是元隆雅图 (+50.90%)、科达股份 (+30.24%) 和利欧股份 (+15.89%)。
- 归母净利润: 2019 年 Q1 营销板块整体归母净利润增速出现了负增长, 主要受部分公司业绩大幅下滑的影响, 其中归母净利润增速前三的分别是粤传媒 (+684.19%)、蓝色光标 (+44.36%)、思美传媒 (+27.95%)。
- 毛利率、净利率: 2019 年 Q1 营销板块整体毛利率水平较 2018 年 Q1 有所下滑, 毛利率水平排名前三的公司分别是分众传媒 (36.54%)、粤传媒 (34.56%)、元隆雅图 (23.75%)。2019 年 Q1 整体净利率水平较 2018 年 Q1 大幅下滑, 净利率水平排名前三的公司分别是粤传媒 (13.08%)、分众传媒 (12.68%)、思美传媒 (12.04%)。
- 投资策略: 国内经济数据持续超预期, 随着市场对于宏观经济预期不断改善, 广告营销行业作为经济后周期, 预期改善有望带来板块风险偏好提升和估值修复预期。同时, 抖音、公众号等自媒体对于营销需求不断增长, 驱动广告代理平台高速发展。此外, 文化事业建设费减半征收利好广告公司今年业绩。我们当前重点推荐数字营销龙头华扬联众、蓝色光标, 持续关注楼宇广告龙头分众传媒。

图表 18: 营销板块个股涨跌幅情况(%, 截至 4 月 30 日)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 19: 营销板块个股 PE 对比 (TTM, 截至 4 月 30 日)



来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 20: 营销板块 2017Q1-2019Q1 营收增速 (%)**

营收增速	2017Q1	2018Q1	2019Q1	三年平均
元隆雅图		62.23	50.90	<b>56.56</b>
科达股份	72.97	85.27	30.24	<b>62.83</b>
利欧股份	51.50	35.75	15.89	<b>34.38</b>
蓝色光标	28.60	70.62	11.36	<b>36.86</b>
华扬联众		37.90	6.20	<b>22.05</b>
省广集团	0.75	18.47	-1.51	<b>5.90</b>
粤传媒	-17.53	-3.68	-7.64	<b>-9.62</b>
分众传媒	14.99	22.28	-11.78	<b>8.50</b>
华谊嘉信	3.11	-7.66	-21.79	<b>-8.78</b>
思美传媒	2.20	99.14	-26.55	<b>24.93</b>
引力传媒	53.99	45.13	-45.99	<b>17.71</b>
龙韵股份	-49.72	91.14	-71.27	<b>-9.95</b>
*ST印纪	-30.10	0.01	-86.62	<b>-38.90</b>
行业平均	11.89	42.81	-12.20	<b>14.17</b>

来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 21: 营销板块 2017Q1-2019Q1 净利润增速 (%)**

归母净利润增速	2017Q1	2018Q1	2019Q1	三年平均
粤传媒	40.47	87.15	684.19	<b>270.61</b>
蓝色光标	-25.48	89.69	44.36	<b>36.19</b>
思美传媒	124.99	82.68	27.95	<b>78.54</b>
元隆雅图		90.03	26.57	<b>58.30</b>
利欧股份	12.14	-26.73	23.01	<b>2.81</b>
省广集团	-23.55	0.54	-20.45	<b>-14.49</b>
引力传媒	2.71	13.16	-38.80	<b>-7.64</b>
分众传媒	70.42	9.10	-71.81	<b>2.57</b>
科达股份	732.15	-9.79	-74.55	<b>215.94</b>
华扬联众		34.11	-109.29	<b>-37.59</b>
*ST印纪	13.91	5.88	-124.35	<b>-34.85</b>
龙韵股份	89.01	2,254.65	-232.15	<b>703.84</b>
华谊嘉信	5.73	40.88	-232.69	<b>-62.03</b>
行业平均	94.77	205.49	-7.54	<b>97.57</b>

来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 22: 营销板块 2017Q1-2019Q1 毛利率情况 (%)**

毛利率	2017Q1	2018Q1	2019Q1	三年平均
分众传媒	67.60	68.94	36.54	<b>57.69</b>
粤传媒	21.22	31.21	34.56	<b>29.00</b>
元隆雅图	26.17	24.25	23.75	<b>24.73</b>
思美传媒	18.65	14.32	19.69	<b>17.55</b>
华谊嘉信	18.39	23.30	18.94	<b>20.21</b>
省广集团	17.03	14.82	14.53	<b>15.46</b>
华扬联众	11.94	10.03	10.76	<b>10.91</b>
利欧股份	18.09	12.57	10.75	<b>13.80</b>
蓝色光标	21.49	13.01	10.44	<b>14.98</b>
引力传媒	7.06	8.42	9.90	<b>8.46</b>
龙韵股份	9.60	10.91	9.08	<b>9.86</b>
科达股份	13.26	11.08	6.30	<b>10.21</b>
*ST印纪	56.80	55.02	1.19	<b>37.67</b>
行业平均	<b>23.64</b>	<b>22.91</b>	<b>15.88</b>	<b>20.81</b>

来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 23: 营销板块 2017Q1-2019Q1 净利率情况 (%)**

净利率	2017Q1	2018Q1	2019Q1	三年平均
粤传媒	-16.09	-2.49	13.08	<b>-1.83</b>
分众传媒	45.49	40.54	12.68	<b>32.90</b>
思美传媒	7.73	6.93	12.04	<b>8.90</b>
元隆雅图	8.01	9.93	9.13	<b>9.03</b>
利欧股份	7.33	3.91	4.17	<b>5.14</b>
蓝色光标	3.02	3.20	4.04	<b>3.42</b>
省广集团	4.46	3.67	3.12	<b>3.75</b>
引力传媒	2.06	2.11	1.82	<b>2.00</b>
科达股份	6.80	3.11	0.62	<b>3.51</b>
华扬联众	0.22	0.15	0.06	<b>0.15</b>
华谊嘉信	2.95	4.47	-7.76	<b>-0.12</b>
龙韵股份	-0.51	3.76	-18.63	<b>-5.12</b>
*ST印纪	34.28	36.18	-80.67	<b>-3.40</b>
行业平均	<b>8.14</b>	<b>8.88</b>	<b>-3.56</b>	<b>4.49</b>

来源: Wind、中泰证券研究所

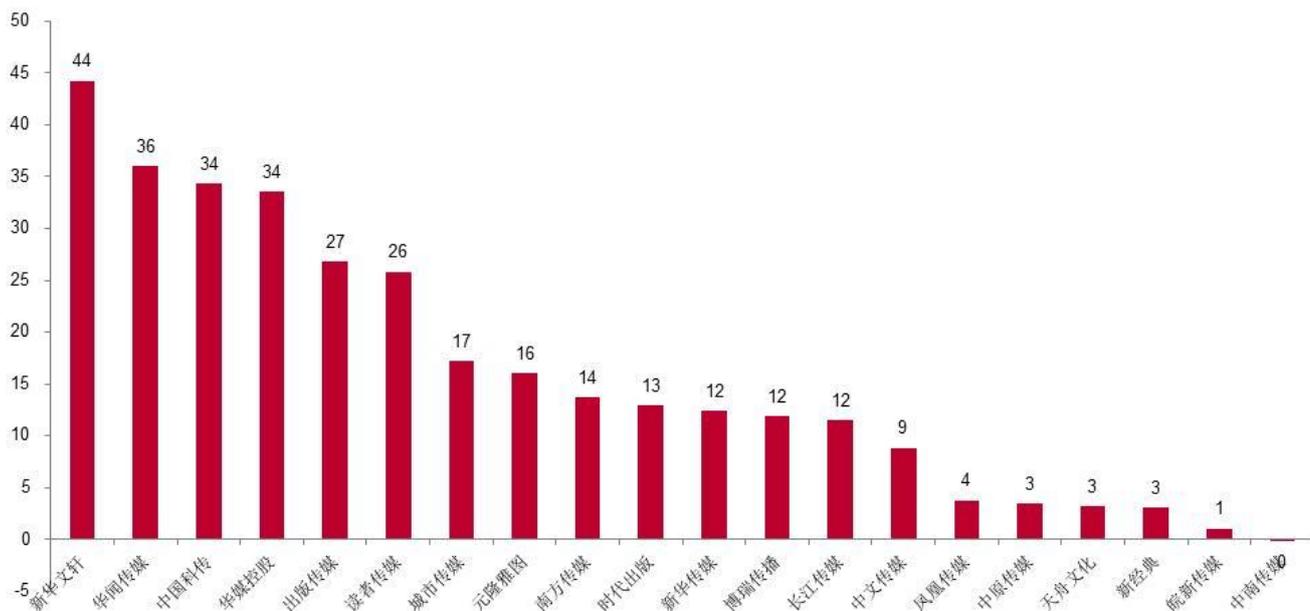
### 出版板块: 毛利率、净利率稳中有升, 三条主线推荐标的

- **2019 年年初至 4 月 30 日**, 我们统计的 20 个出版行业标的中上涨的有 19 个, 占比 95%, 其中涨幅排名前三的分别是新华文轩 (+44%)、华闻传媒 (+36%) 和中国科传 (+34%)。
- **营业收入**: 我们统计的出版板块标的整体营收增速 2019 年 Q1 同比大幅上升, 其中营收增速前三的分别是天舟文化 (+49.74%)、华闻传媒 (+20.88%) 和中国科传 (+20.76%)。
- **归母净利润**: 2019 年 Q1 出版板块整体归母净利润增速大幅增长, 其中归母净利润增速前三的分别是中国科传 (+446%)、博瑞传播 (+148%)、南方传媒 (+64.07%)。
- **毛利率、净利率**: 2019 年 Q1 出版板块整体毛利率水平较 2018 年 Q1 稳中有升, 毛利率水平排名前三的公司分别是博瑞传播 (48.69%)、新经典

(47.41%)、天舟文化 (45.48%)。2019 年 Q1 整体净利率水平较 2018 年 Q1 稳中有升，净利率水平排名前三的公司分别是博瑞传播 (31.35%)、新经典 (25.82%)、天舟文化 (19.03%)。

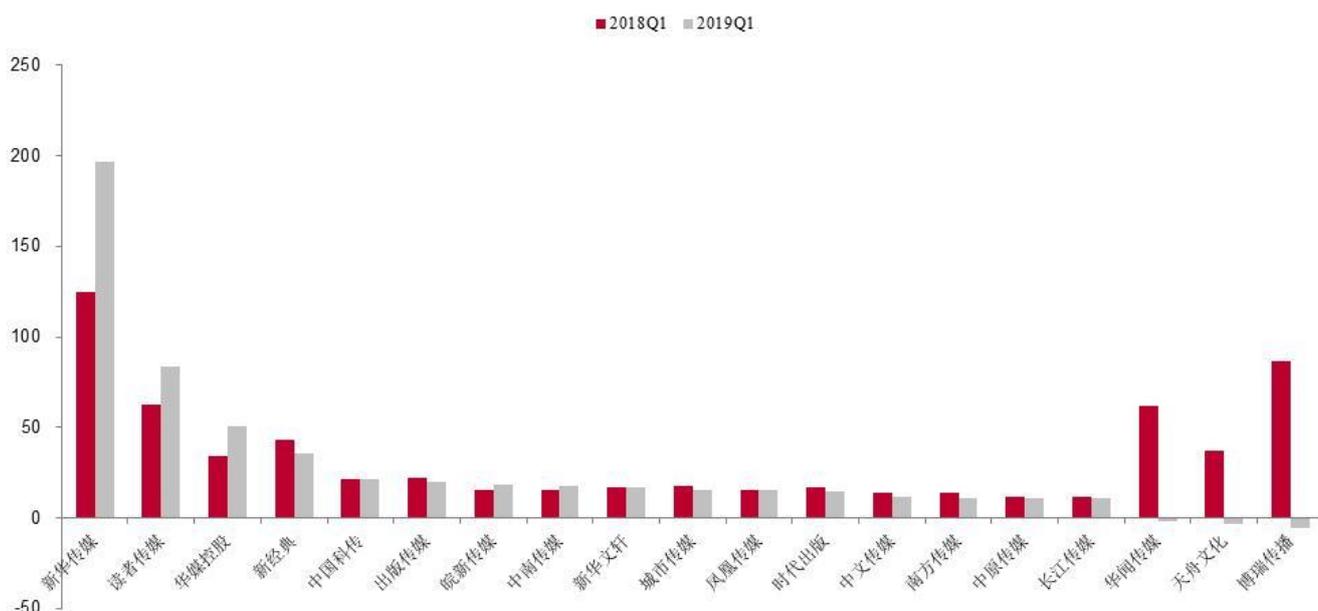
- **投资策略：**2018 年图书零售市场规模继续维持 2 位数增长 (同比 11.3%)，行业景气度有望延续，二胎政策带来的新生人口增加利好出版行业。我们认为当前三条线寻找受益标的：(1) 在一般图书高景气品类 (如少儿图书等) 中具备竞争优势，增长潜力较大的上市公司；(2) 转型升级效果显著的上市公司；(3) 低估值、高股息率的上市公司。重点推荐中文传媒、山东出版、中南传媒、城市传媒、新经典。

图表 24：出版板块个股涨跌幅情况 (%，截至 4 月 30 日)



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 25：出版板块个股 PE 对比 (TTM，截至 4 月 30 日)



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 26: 出版板块 2017Q1-2019Q1 营收增速 (%)

营收增速	2017Q1	2018Q1	2019Q1	三年平均
天舟文化	182.68	-1.18	49.74	<b>77.08</b>
华闻传媒	2.31	-4.91	20.88	<b>6.09</b>
中国科传	26.49	11.33	20.76	<b>19.53</b>
出版传媒	7.85	15.34	20.43	<b>14.54</b>
南方传媒	-7.84	9.15	15.35	<b>5.56</b>
凤凰传媒	12.39	-16.36	14.91	<b>3.65</b>
时代出版	19.43	-19.07	14.31	<b>4.89</b>
城市传媒	19.21	7.12	13.21	<b>13.18</b>
中南传媒	13.12	-23.31	12.36	<b>0.73</b>
新华传媒	-9.90	-24.57	8.56	<b>-8.64</b>
新华文轩	15.24	2.46	7.87	<b>8.52</b>
皖新传媒	10.00	16.61	7.29	<b>11.30</b>
华媒控股	20.97	-2.84	7.05	<b>8.39</b>
中原传媒	16.77	2.02	6.76	<b>8.52</b>
新经典	5.75	6.31	5.55	<b>5.87</b>
中文传媒	-8.12	-2.40	0.98	<b>-3.18</b>
读者传媒	-2.43	33.33	-0.99	<b>9.97</b>
长江传媒	-10.53	-19.98	-26.12	<b>-18.88</b>
博瑞传播	-15.72	-10.19	-48.09	<b>-24.67</b>
行业平均	<b>15.67</b>	<b>-1.11</b>	<b>7.94</b>	<b>7.50</b>

来源: Wind、中泰证券研究所

图表 27: 出版板块 2017Q1-2019Q1 净利润增速 (%)

归母净利润增速	2017Q1	2018Q1	2019Q1	三年平均
中国科传	241.65	-121.13	446.56	<b>189.03</b>
博瑞传播	-671.33	173.15	148.45	<b>-116.58</b>
南方传媒	0.26	50.73	64.07	<b>38.35</b>
读者传媒	20.67	-71.01	56.87	<b>2.18</b>
华闻传媒	-85.64	-15.82	44.56	<b>-18.97</b>
长江传媒	0.64	28.06	33.20	<b>20.63</b>
华媒控股	-13.24	25.35	25.05	<b>12.39</b>
新华文轩	7.88	-4.41	21.38	<b>8.28</b>
凤凰传媒	17.10	-8.75	20.85	<b>9.73</b>
城市传媒	16.41	22.55	18.58	<b>19.18</b>
中原传媒	-6.06	-14.56	15.57	<b>-1.68</b>
中南传媒	7.04	-25.32	13.32	<b>-1.65</b>
中文传媒	24.13	-4.75	10.18	<b>9.85</b>
新经典	33.26	20.03	1.65	<b>18.31</b>
出版传媒	94.64	14.33	1.34	<b>36.77</b>
时代出版	2.74	1.43	0.25	<b>1.47</b>
天舟文化	463.20	-0.11	-8.94	<b>151.39</b>
新华传媒	-18.25	18.51	-28.54	<b>-9.43</b>
皖新传媒	154.98	5.34	-56.22	<b>34.70</b>
行业平均	<b>15.27</b>	<b>4.93</b>	<b>43.59</b>	<b>21.26</b>

来源: Wind、中泰证券研究所

图表 28: 出版板块 2017Q1-2019Q1 毛利率情况 (%)

毛利率	2017Q1	2018Q1	2019Q1	三年平均
博瑞传播	26.28	23.73	48.69	<b>32.90</b>
新经典	44.47	49.35	47.41	<b>47.08</b>
天舟文化	72.53	55.57	45.48	<b>57.86</b>
中南传媒	45.36	46.05	44.18	<b>45.20</b>
城市传媒	38.70	40.74	41.20	<b>40.22</b>
凤凰传媒	38.91	40.68	41.10	<b>40.23</b>
新华文轩	37.86	37.57	40.80	<b>38.75</b>
中文传媒	41.93	41.78	37.06	<b>40.26</b>
新华传媒	37.60	41.98	35.75	<b>38.44</b>
中国科传	30.41	28.80	34.58	<b>31.26</b>
长江传媒	14.25	19.58	30.63	<b>21.49</b>
中原传媒	30.48	29.02	28.96	<b>29.49</b>
南方传媒	31.87	29.74	28.43	<b>30.01</b>
出版传媒	19.73	23.85	22.81	<b>22.13</b>
华闻传媒	39.68	28.59	22.19	<b>30.16</b>
读者传媒	34.72	20.05	21.81	<b>25.53</b>
皖新传媒	24.28	20.15	20.87	<b>21.77</b>
华媒控股	18.02	20.76	18.74	<b>19.17</b>
时代出版	10.22	13.90	12.29	<b>12.13</b>
行业平均	<b>33.54</b>	<b>32.21</b>	<b>32.79</b>	<b>32.85</b>

来源: Wind、中泰证券研究所

图表 29: 出版板块 2017Q1-2019Q1 净利率情况 (%)

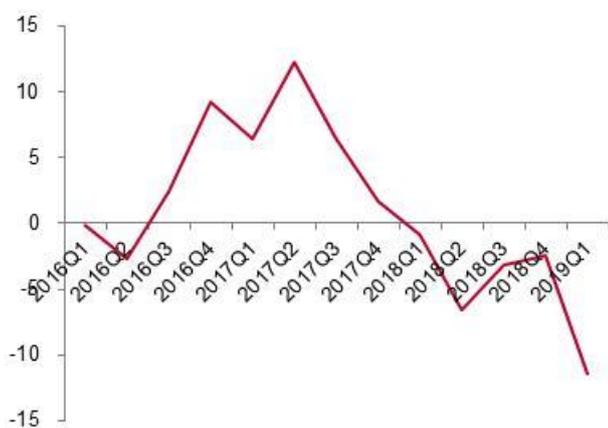
净利率	2017Q1	2018Q1	2019Q1	三年平均
博瑞传播	-9.41	5.52	31.35	<b>9.16</b>
新经典	23.78	27.00	25.82	<b>25.53</b>
天舟文化	33.08	30.63	19.03	<b>27.58</b>
南方传媒	11.43	13.16	18.56	<b>14.38</b>
中南传媒	17.25	17.60	17.39	<b>17.42</b>
中文传媒	16.29	15.76	17.20	<b>16.42</b>
城市传媒	14.09	16.16	16.97	<b>15.74</b>
长江传媒	4.98	7.82	14.79	<b>9.20</b>
凤凰传媒	12.00	12.61	13.84	<b>12.82</b>
新华文轩	11.89	10.88	12.94	<b>11.90</b>
皖新传媒	32.31	29.48	11.98	<b>24.59</b>
时代出版	6.39	8.01	7.03	<b>7.14</b>
华闻传媒	5.10	3.52	5.38	<b>4.67</b>
中原传媒	5.90	4.92	5.17	<b>5.33</b>
出版传媒	2.28	3.37	2.97	<b>2.87</b>
读者传媒	12.92	2.78	2.73	<b>6.14</b>
中国科传	5.64	-2.37	2.53	<b>1.93</b>
新华传媒	2.12	3.42	2.32	<b>2.62</b>
华媒控股	-3.01	-1.87	-2.17	<b>-2.35</b>
行业平均	<b>10.79</b>	<b>10.97</b>	<b>11.89</b>	<b>11.22</b>

来源: Wind、中泰证券研究所

## 其他板块综合财务数据分析及投资策略

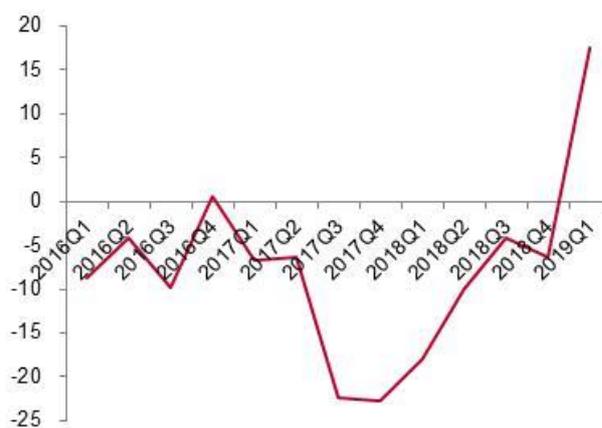
- **广电板块：**2018 年广电板块整体营业收入同比-2.42%，归母净利润同比-6%，毛利率 27.38%，同比下滑 1.23 个百分点，净利率 11.16%，同比下滑 0.68 个百分点。2019 年 Q1 营业收入同比-11.43%，归母净利润同比+17.47%，毛利率 28.65%，同比下滑 1.27 个百分点，净利率 13.80%，同比上升 1.58 个百分点。
- **投资策略：**广电行业深度整合势在必行，并且 5G 建设进程不断加快，广电获得 5G 牌照预期不断加强，我们认为广电行业拥有贯穿全年的主题性机会，建议关注新兴业务方面相对领先且估值相对合理的公司：华数传媒、贵广网络、东方明珠、新媒股份。
- **院线板块：**2018 年院线板块整体营业收入同比+2.56%，归母净利润同比-40%，毛利率 25.50%，同比下滑 3.62 个百分点，净利率 7.06%，同比下滑 2.59 个百分点。2019 年 Q1 营业收入同比-19.34%，归母净利润同比-20.43%，毛利率 28.39%，同比下滑 3.16 个百分点，净利率 11.92%，同比下滑 2.59 个百分点。
- **投资策略：**行业银幕数增长有放缓趋势，影城去化提速。行业去化加速利好龙头公司，票房排名前三的影投竞争格局稳定。当前《复仇者联盟 4》上映有望带动国内票房增长和关注度的提升，对 A 股电影和院线板块有催化作用。建议关注中国电影、横店影视、万达电影。
- **影视板块：**2018 年影视板块整体营业收入同比-6.65%，归母净利润同比-248%，毛利率 29.35%，同比下滑 6.60 个百分点，净利率-29.0%，同比下滑 49 个百分点。2019 年 Q1 营业收入同比-19.34%，归母净利润同比-96%，毛利率 2.49%，同比下滑 17.54 个百分点，净利率 1.89%，同比下滑 47 个百分点。
- **投资策略：**影视行业经历了 2018 年行业变化及监管压力后，目前处于底部状态。我们认为市场对精品内容的需求不曾减少，因此可产出精品影视内容的公司及团队，经历市场洗牌调整后，有望具有更强竞争优势。建议关注华策影视、慈文传媒、唐德影视。

图表 30：广电板块 2016Q1-2019Q1 营收增速 (%)

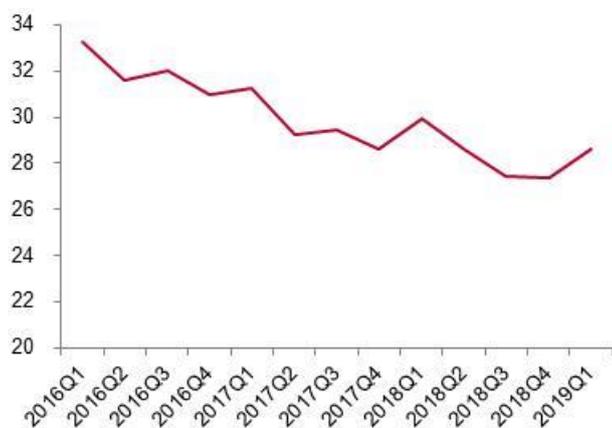


来源：Wind、中泰证券研究所

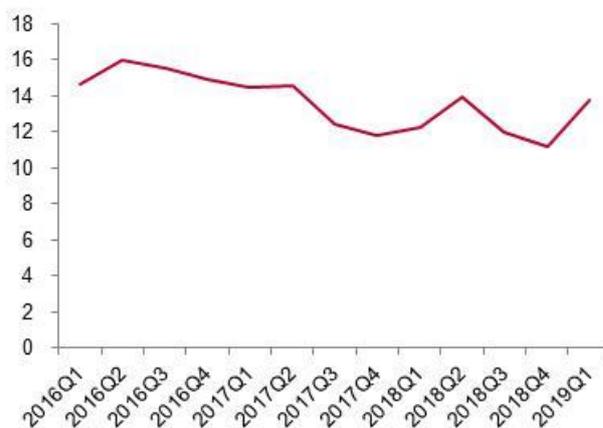
图表 31：广电板块 2016Q1-2019Q1 净利润增速 (%)



来源：Wind、中泰证券研究所

**图表 32: 广电板块 2016Q1-2019Q1 毛利率情况 (%)**


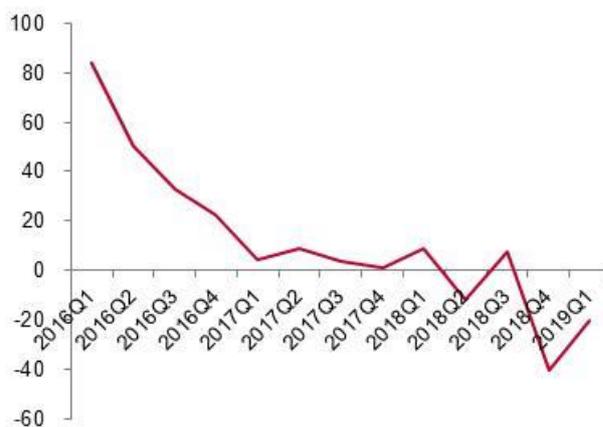
来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 33: 广电板块 2016Q1-2019Q1 净利率情况 (%)**


来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 34: 院线板块 2016Q1-2019Q1 营收增速 (%)**

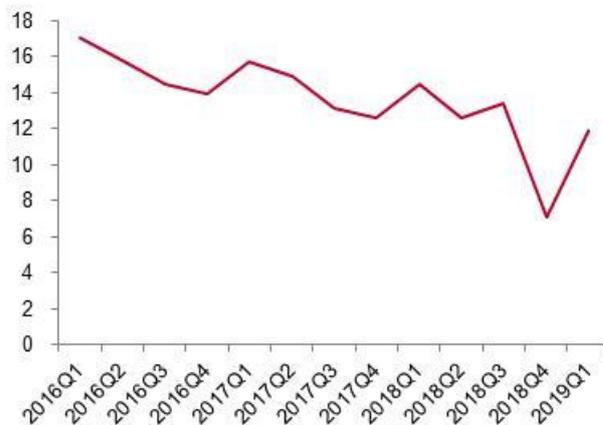

来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 35: 院线板块 2016Q1-2019Q1 净利润增速 (%)**


来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 36: 院线板块 2016Q1-2019Q1 毛利率情况 (%)**


来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 37: 院线板块 2016Q1-2019Q1 净利率情况 (%)**


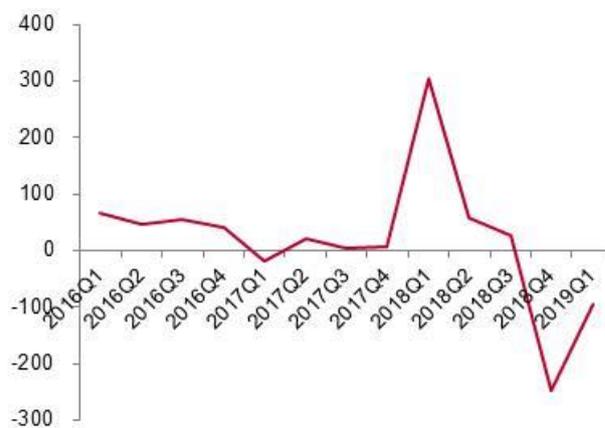
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 38: 影视板块 2016Q1-2019Q1 营收增速 (%)



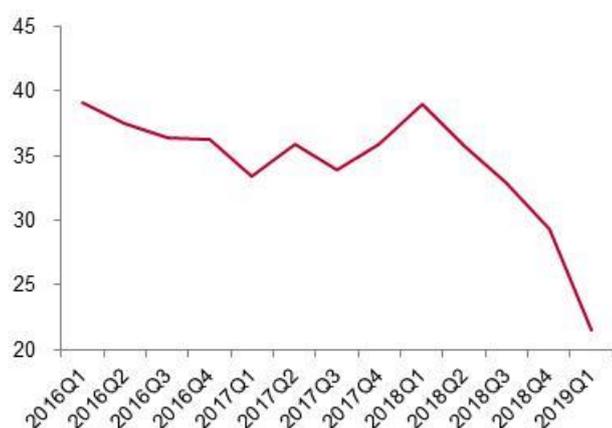
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 39: 影视板块 2016Q1-2019Q1 净利润增速 (%)



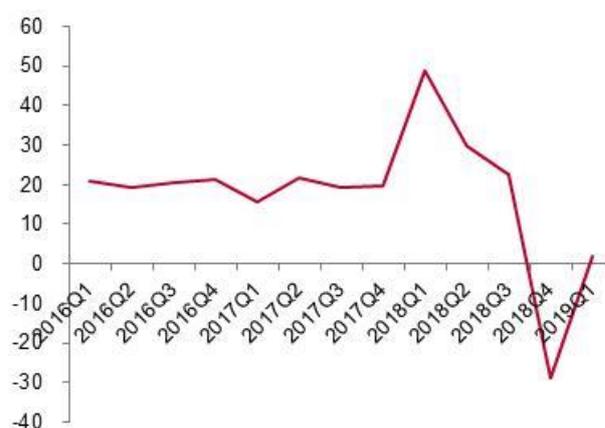
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 40: 影视板块 2016Q1-2019Q1 毛利率情况 (%)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 41: 影视板块 2016Q1-2019Q1 净利率情况 (%)



来源: Wind、中泰证券研究所

### 投资建议: 重点推荐游戏、营销板块及细分行业龙头

- 投资建议: 当前我们重点推荐营销、游戏子板块及细分领域龙头, 关注广电板块的持续政策刺激及影视内容板块的边际改善。
- 重点推荐:
  - 具有较强竞争力的数字营销公司: 华扬联众、蓝色光标、科达股份。
  - 精品游戏研发公司: 完美世界、吉比特。
  - 精品影视内容创作公司: 慈文传媒、唐德影视、华策影视。
  - 出版行业优质公司: 中文传媒、中南传媒、山东出版。
  - 细分领域龙头: 中国电影、芒果超媒、平治信息、捷成股份。

### 风险提示

- 股市系统性风险
- 内容持续盈利风险
- 行业竞争加剧风险



**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。