

传媒互联网

行业研究/动态报告

商誉减值致年报利润大幅下滑，看好 19 年板块触底反弹估值与业绩双修复

—传媒行业 2018 年报及 2019 年一季报总结深度报告

动态研究报告/传媒行业

2019 年 5 月 6 日

报告摘要：

● 商誉减值致年报利润大幅下滑，19Q1行业持续承压游戏板块现复苏现象

从传媒上市公司整体营收整体规模来看，2018年年报传媒行业上市公司整体累计实现营业收入5837亿元，同比增长12%，净利润为-215.65亿元，同比下降-152%，这主要受板块内公司集中计提商誉减值影响。146家传媒文化上市公司发布2018年年报盈利情况，其中净利润增长率为正的共53家，净利润增长率为负的共93家。业绩正增长的公司中，共7家净利润增速超过100%，50-100%的共8家，0-50%的共38家（占比26%）。

2019年Q1，传媒（申万）146家传媒公司整体营业收入1294.8亿元，同比增长5.2%；归母净利润111.87亿元，同比下滑23%。其中净利润增长率为正的共63家，净利润增长率为负的共83家。分板块看，影视行业板块营收同比下降12%，归母净利润同比下降59%，持续承压，游戏板块整体营收同比增长0.2%，归母净利润同比上升5.0%，版号恢复后业绩呈现稳定增长态势；营销板块整体营收311.52亿元，同比增长5%，归母净利润14.64亿元，同比下滑36%；传统媒体行业公司整体营收339.7亿元，同比下滑1%，归母净利润43.2亿元，同比增长7%。

● 投资建议

建议自下而上筛选业绩增速稳定且估值相对低的标的，板块方面，建议重点关注国产游戏及进口游戏版号审核常态化后游戏板块19年估值和业绩的双重修复行情，关注建议关注今年广电行业整合政策推进过程中的投资机会，以及平台类公司机会。

● **游戏板块：**看好国产游戏及进口游戏版号审核常态化后游戏板块19年估值和业绩的双重修复行情，优选龙头公司游族网络（自研手游《权力的游戏》已获批进口游戏版号上线在即，对应美剧本周上线），完美世界（《完美世界》手游3月6日上线后iOS畅销榜排名亮眼），宝通科技（全年业绩高增长），三七互娱，中文传媒等；

● **影视板块：**长期看好受益于内容采购成本降低的视频平台公司，建议关注稀缺平台公司芒果超媒、优质电影发行公司中国电影，及美股公司爱奇艺等，另外关注超跌龙头万达电影；

● **广电板块：**建议关注今年广电行业整合政策推进过程中的投资机会，重点关注基本面较好且有相对差异化优势的广电个股，如华数传媒、广电网络、贵广网络、吉视传媒等

● 风险提示

1) 宏观经济下滑。2) 行业发展增速不达预期。3) 再融资等市场政策收紧。

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号：S0100519030001

电话：010-85127512

邮箱：liuxin_yj@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号：S0100518110001

电话：021-60876718

邮箱：zhongqi@mszq.com

目录

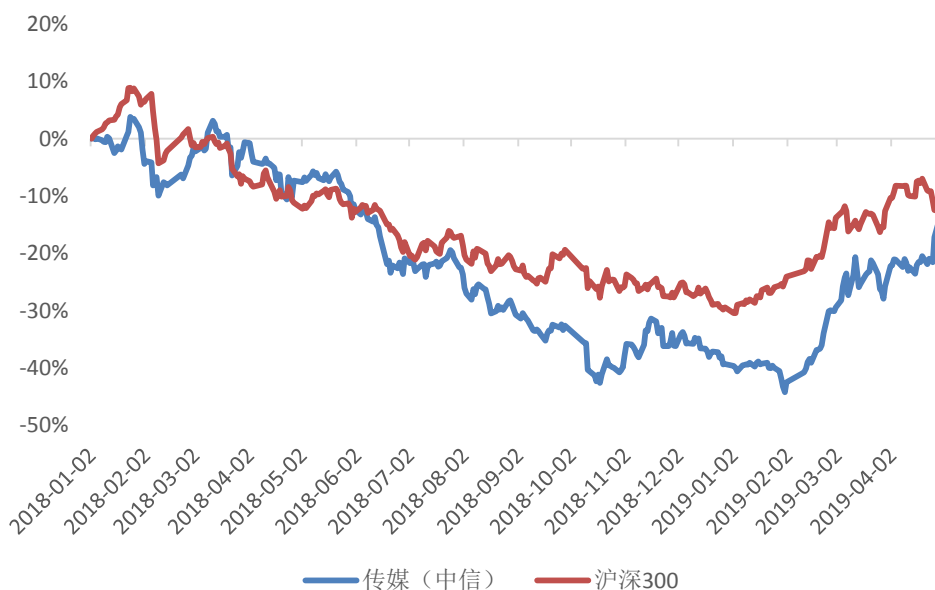
一、传媒板块估值自 18 年底开始修复，2019Q1 水平基本与 18 年初持平	3
(一) 传媒行业当前市盈率 33.2X，18 年初至今下跌-5%.....	3
(二) 2018 年年报 53 家公司呈现正增长，7 家公司净利润同比增速超 100%.....	3
(三) 2019 年第一季度 63 家公司业绩正增长，9 家公司净利润同比增速超 100%.....	4
(四) 传媒行业各子板块 2018 年及 2019Q1 业绩表现：商誉减值致使归母净利润大幅下滑.....	5
二、影视行业供给依旧承压，关注优质企业	5
(一) 2018 年受商誉减值及影视内容整体经营受阻影响，归母净利润同比下降.....	5
(二) 2019Q1 中国票房增速-8%，票房达 28 亿美元，多出北美 4 亿美元.....	8
三、游戏行业政策稳定期，版号审批回暖逐渐走向正轨	9
(一) 2018 年游戏行业回暖趋势明显，同比增长率连续四个季度持续上升.....	12
四、广告营销利润增速放缓，电梯及影院广告景气度高	14
全媒体广告投放情况：电梯及影院广告维持较快正增长，关注相关领军企业.....	16
五、传统媒体行业整体营收及净利润有所波动，关注业绩超预期头部企业	17
六、投资建议：建议关注具有平台属性的子行业领跑者	20
七、风险提示	21

一、传媒板块估值自 18 年底开始修复，2019Q1 水平基本与 18 年初持平

(一) 传媒行业当前市盈率 33.2X，18 年初至今下跌-5%

当前传媒板块估值自 18 年底开始修复，目前水平基本与 18 年初持平。当前估值 PE-TTM (4 月 30 日) 为 33.2 倍，沪深 300 综指 12.57 倍。2019 年初以来传媒行业影视、游戏等子版块估值逐渐修复，行业持续改革整顿。

图 1：近一年来传媒指数（中信）走势



资料来源：Wind，民生证券研究院

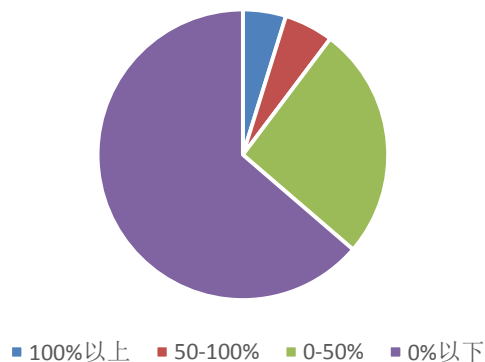
从盈利能力方面来看，行业整体盈利增速放缓，受 2018 年末商誉减值的影响，18 年业绩下滑明显。2018 年传媒行业根据申万传媒一级行业的 146 家公司统计，整体营收 5837.0 亿元，同比增加 12%，净利润-215.6 亿元；2019 年第一季度传媒行业整体营业收入 1294.8 亿元，同比增长 5.2%；归属母公司股东净利润 111.9 亿元，同比减少 23%。

(二) 2018 年年报 53 家公司呈现正增长，7 家公司净利润同比增速超 100%

根据 wind 数据，146 家传媒文化上市公司发布 2018 年年报盈利情况，其中净利润增长率为正的共 53 家，净利润增长率为负的共 93 家。

业绩正增长的公司中，共 7 家净利润增速超过 100%，50-100%的共 8 家，0-50%的共 38 家（占比 26%）。归母净利润正增长的公司共 53 家，负增长的公司共 93 家。

图 2：2018 年年报传媒上市公司净利润增速统计



资料来源：Wind，民生证券研究院

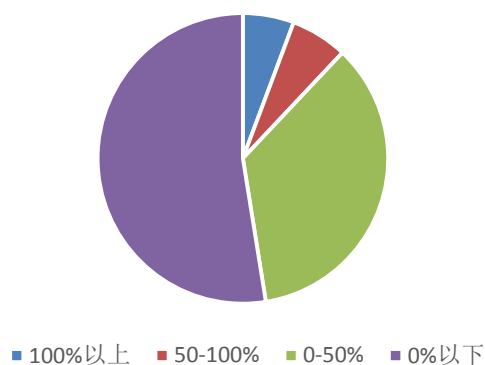
总体来看，2018 年年报业绩增长情况与去年相比有较大下滑。从传媒上市公司整体营收整体规模来看，根据 wind 数据，2017 年年报传媒行业上市公司整体累计实现营业收入 5220 亿元，净利润为 418.4 亿元；2018 年年报传媒行业上市公司整体累计实现营业收入 5837 亿元，同比增长 12%，净利润为-215.65 亿元，同比增长-152%，这主要受传媒行业由于并购导致的商誉较大的影响，在政策变革背景下 2018 年大量公司计提商誉导致净利润大幅下滑。

（三）2019 年第一季度 63 家公司业绩正增长，9 家公司净利润同比增速超 100%

根据 wind 数据，146 家传媒文化上市公司发布 2019 年第一季度盈利情况，其中净利润增长率为正的共 63 家，净利润增长率为负的共 83 家。

业绩正增长的公司中，共 9 家净利润增速超过 100%，50-100%的共 10 家，0-50%的共 56 家（占比 40.6%）。归母净利润正增长的公司共 63 家，负增长的公司共 83 家。

图 3：2019 年第一季度传媒上市公司净利润增速统计



资料来源：Wind，民生证券研究院

总体来看，2019 年第一季度业绩增长情况与去年相比略有下滑。从传媒上市公司整体营收整体规模来看，根据 wind 数据，2017 年第一季度传媒行业上市公司整体累计实现营业收入 1083.2 亿元，净利润为 132.57 亿元；2018 年第一季度传媒行业上市公司整体累计实现营业收入 1230.5 亿元，同比增长 14%，净利润为 145.75 亿元，同比增长 10%，2019 年第一季度传媒

行业上市公司整体累计实现营业收入 1294.8 亿元，同比增长 5.2%，净利润为 111.87 亿元，同比下跌 23%。传媒行业上市公司规模整体增长。

(四) 传媒行业各子板块 2018 年及 2019Q1 业绩表现：商誉减值致使归母净利润大幅下滑

受 2018 年末商誉减值的影响，传媒行业各子板块净利润大幅下滑，尤其在影视、游戏及营销行业，2018 年归母净利润分别下滑-186%/-152%/-108%，传媒板块整体下滑也达到了 98%。营收方面小幅增加，整体营收增加 9%，其中影视、游戏和营销行业营收分别增加-2%/10%/30%，传统行业出版和广电板块 2018 年营收波动较小。

表 1：传媒行业各子板块 2018 年及 2019Q1 业绩表现及增速(单位：亿元)

	年报营收			一季报营收			年报归母净利润			一季报归母净利润		
	2017	2018	yoy	2018Q1	2019Q1	yoy	2017	2018	yoy	2018Q1	2019Q1	yoy
				1	1					1	1	
影视行业	598.22	583.43	-2%	146.85	136.38	-7%	84.66	-72.43	-186%	40.49	11.69	-71%
游戏行业	729.42	801.46	10%	185.64	202.98	9%	158.45	-82.82	-152%	42.98	40.04	-7%
营销行业	1,077.67	1,396.63	30%	296.55	311.52	5%	83.92	-6.95	-108%	22.77	14.64	-36%
出版行业	1,049.46	1,060.93	1%	215.43	225.09	4%	113.88	96.67	-15%	27.83	28.45	2%
广电行业	584.72	576.72	-1%	127.69	114.59	-10%	60.66	74.13	22%	12.51	14.75	18%
整体合计	4039.49	4419.17	9%	972.16	990.56	2%	501.57	8.6	-98%	146.58	109.57	-25%

二、影视行业供给依旧承压，关注优质企业

(一) 2018 年受商誉减值及影视内容整体经营受阻影响，归母净利润同比下降

2018 年影视行业整体营收 583.4 亿元，同比减少 2%，归母净利润-72.43 亿元，同比下滑

186%；2019Q1 影视行业整体营收 136.38 亿元，同比减少 7%，归母净利润 11.69 亿元，同比下滑 71%。

表 1：影视行业 2018 年年报及 2019Q1 业绩表现及增速(单位：亿元)

	年报营收			一季报营收			年报归母净利润			一季报归母净利润		
	2017	2018	yoy	2018Q1	2019Q1	yoy	2017	2018	yoy	2018Q1	2019Q1	yoy
				1	1					1	1	
万达电影	132.29	140.88	6%	42.50	39.13	-8%	15.16	12.95	-15%	5.41	4.26	-21%
华录百纳	22.48	6.30	-72%	2.26	0.41	-82%	1.10	-34.17	-320%	-0.47	0.10	-12%
中广天择	3.92	3.13	-20%	0.57	0.66	15%	0.64	0.27	-57%	0.08	-0.09	-20%
唐德影视	11.80	3.72	-69%	1.86	0.33	-82%	1.93	-9.27	-582%	0.24	-0.44	-28%
华谊兄弟	39.46	38.91	-1%	14.16	5.92	-58%	8.28	-10.93	-232%	2.59	-0.94	-13%
奥飞娱乐	36.42	28.40	-22%	7.39	6.70	-9%	0.90	-16.30	-190%	0.46	0.59	27%
华策影视	52.46	57.97	11%	5.94	7.35	24%	6.34	2.11	-67%	0.36	0.36	0%
光线传媒	18.43	14.92	-19%	4.01	9.16	129%	8.15	13.73	68%	19.93	0.92	-95%
当代东方	8.20	7.76	-5%	2.35	1.02	-57%	1.10	-16.01	-156%	0.93	-0.25	-12%
美盛文化	9.12	7.78	-15%	1.48	1.29	-13%	1.91	-2.30	-220%	0.49	0.11	-77%

			%			%			%			%
文投控股	22.77	20.86	-8%	5.54	4.83	-13%	4.34	-6.87	-258%	0.88	0.03	-96%
横店影视	25.18	27.24	8%	9.31	8.74	-6%	3.31	3.21	-3%	1.89	1.59	-16%
北京文化	13.21	12.05	-9%	1.50	0.32	-79%	3.10	3.26	5%	0.13	-0.27	-31%
慈文传媒	16.66	14.35	-14%	2.86	1.54	-46%	4.08	-10.94	-368%	0.87	0.06	-93%
视觉中国	8.15	9.88	21%	1.55	1.64	6%	2.91	3.21	10%	0.40	0.58	44%
ST 中南	15.25	9.70	-36%	1.88	1.81	-4%	2.93	-21.01	-817%	0.42	-0.56	-23%
金逸影视	21.91	20.10	-8%	5.89	5.62	-5%	2.12	1.58	-25%	0.56	0.32	-43%
中视传媒	7.18	8.11	13%	1.56	2.09	34%	0.82	1.15	39%	0.24	0.36	47%
当代明诚	9.12	26.68	193%	2.89	5.19	79%	1.28	1.78	39%	0.55	0.56	2%
祥源文化	7.92	7.21	-9%	1.47	1.44	-2%	0.91	0.14	-84%	0.24	0.26	6%
幸福蓝海	15.17	16.55	9%	4.91	6.10	24%	1.12	-5.32	-573%	0.45	0.13	-71%

中国电影	89.88	90.38	1%	21.97	22.26	1%	9.65	14.95	55%	3.40	3.55	4%
上海电影	11.22	10.56	-6%	2.99	2.85	-5%	2.57	2.35	-9%	0.43	0.46	8%

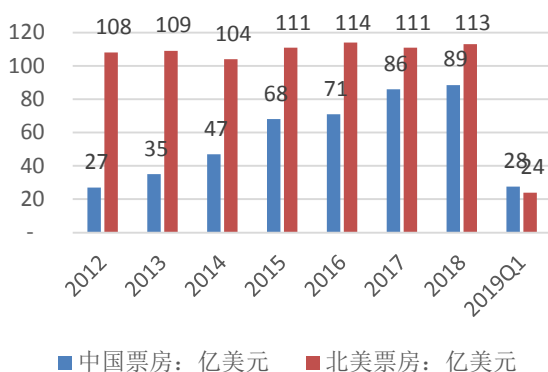
资料来源：艺恩数据，民生证券研究院

（二）2019Q1 中国票房增速-8%，票房达 28 亿美元，多出北美 4 亿美元

1、2019Q1 中国票房增速跌幅小于北美票房，票房多出北美 4 亿美元

根据艺恩数据，2019 第一季度的总票房最终落在 186 亿元（28 亿美元），相比去年同期减少了 16 亿，跌幅达 8%，与美国电影相比差距进一步缩小。2019 年第一季度，北美上映新片 168 部，总票房为 23.96 亿美元，合人民币约 160.7 亿人民币。继去年第一季度票房超北美后，再次超过北美。与国内一样，北美 Q1 票房同比也是呈下降趋势，同比下降 16%，跌幅是中国的两倍，并且已经是连续第三年下降。

图 4：中美电影票房概况展示

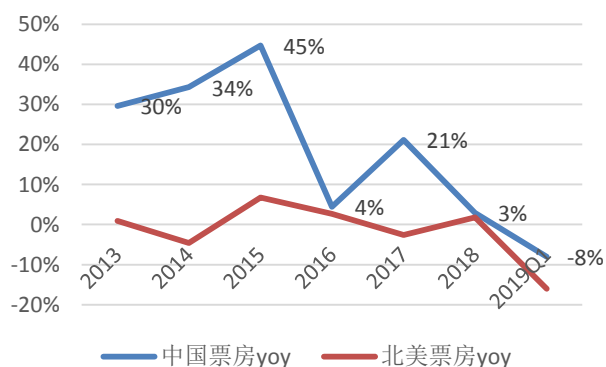


资料来源：艺恩数据，民生证券研究院

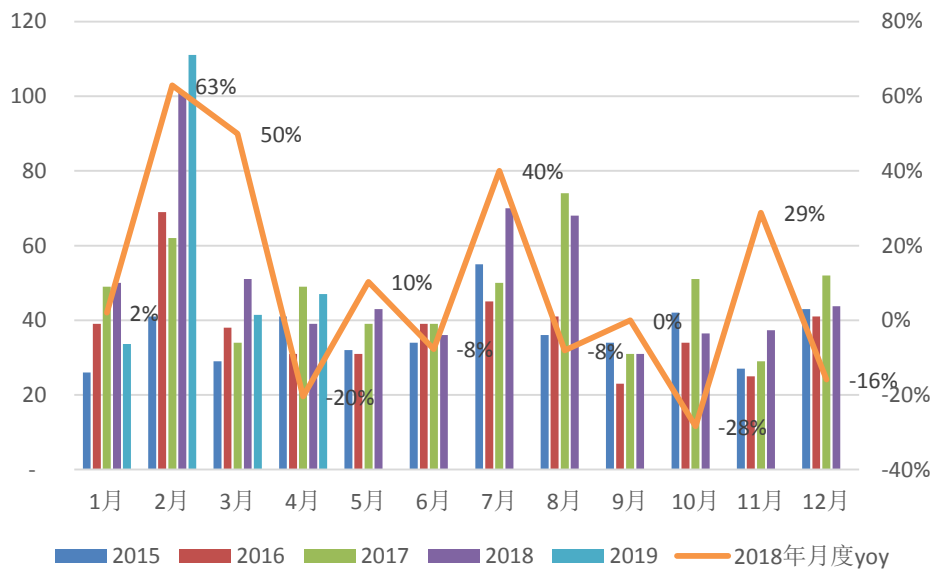
从月度数据看，2018 年出现票房同比下跌的有 4 月、6 月 8 月、10 月和 12 月五个月份，相较于 2017 年全年 2 个月票房同比下降的月份数，2018 年电影市场表现略低于预期。

图 6：2015-2019Q1 年月度票房（单位：亿元）

图 5：2019Q1 中国票房增速跌幅小于北美票房



资料来源：艺恩数据，民生证券研究院



资料来源：艺恩数据，民生证券研究院

2、一二线城市仍为重要票仓，三四线票房占比逐渐趋于稳定

从下表可以看出，2018Q1-2019Q1 一二线城市仍然贡献 60%左右票房收入，三线及四以下线城市的票房收入占比在总体稳定，不同级别城市票房争夺情况较为稳定。

表 3：2018-2019 年 1-3 月一二三四线城市院线票房占比（单位：%）

单位：%	1月		2月		3月	
	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年
一线城市	20.2	20.2	12.5	14.1	20.7	21.8
二线城市	39.5	39.8	35.1	35.6	40.3	40.7
三线城市	18.0	18.5	22.2	21.3	18.4	17.7
四线及以下城市	22.2	21.5	30.2	29.0	20.6	19.7

资料来源：艺恩数据，民生证券研究院

三、游戏行业政策稳定期，版号审批回暖逐渐走向正轨

2018 年游戏行业整体营收 801.46 亿元，同比增长 10%，归母净利润-82.8 亿元，同比下滑 152%；2019Q1 游戏行业整体营收 203.0 亿元，同比增长 9%，归母净利润 40.0 亿元，同比下滑 7%。

表 4：游戏行业 2018 年年报及 2019Q1 业绩表现及增速(单位：亿元)

	年报营收			一季报营收			年报归母净利润			一季报归母净利润		
	2017	2018	yoy	2018Q1	2019Q1	yoy	2017	2018	yoy	2018Q1	2019Q1	yoy
				1	1					1	1	
吉比特	14.40	16.55	15	3.80	5.06	33	6.10	7.23	19%	1.54	2.13	39

			%			%						%
完美世界	79.30	80.34	1%	18.03	20.42	13%	15.05	17.06	13%	3.60	4.86	35%
三七互娱	61.89	76.33	23%	16.61	32.47	95%	16.21	10.09	-38%	4.10	4.54	11%
游族网络	32.36	35.81	11%	8.68	8.33	-4%	6.56	10.09	54%	2.22	1.73	-22%
宝通科技	15.80	21.66	37%	4.33	6.01	39%	2.21	2.72	23%	0.54	0.88	63%
中文传媒	133.06	115.13	-13%	28.51	28.79	1%	14.52	16.19	12%	4.51	4.97	10%
星辉娱乐	27.55	28.20	2%	6.52	5.10	-22%	2.30	2.38	4%	0.29	0.33	13%
天神娱乐	31.01	25.99	-16%	7.42	4.09	-45%	10.20	-71.51	-801%	1.78	-0.45	-12%
掌趣科技	17.68	19.70	11%	4.83	3.56	-26%	2.64	-31.50	-129%	1.32	1.87	42%
奥飞娱乐	36.42	28.40	-22%	7.39	6.70	-9%	0.90	-16.30	-190%	0.46	0.59	27%
金科文化	13.96	27.25	95%	6.89	6.50	-6%	3.94	8.42	114%	2.90	2.51	-14%
迅游科技	2.78	7.31	163%	1.75	1.34	-23%	1.02	-7.90	-872%	0.52	0.72	40%

凯撒文化	7.04	7.45	6%	1.45	2.60	79%	2.55	2.78	9%	0.58	1.17	101%
聚力文化	30.63	34.93	14%	8.88	8.03	-10%	5.49	-28.97	-628%	1.66	0.34	-80%
冰川网络	2.96	2.91	-2%	0.59	1.02	74%	0.97	1.00	3%	0.19	0.29	55%
昆仑万维	34.36	35.77	4%	8.86	8.61	-3%	9.99	10.06	1%	1.98	3.79	91%
恺英网络	31.34	22.84	-27%	6.28	6.71	7%	16.10	1.74	-89%	2.47	0.88	-64%
世纪华通	34.91	81.24	133%	13.77	21.72	58%	7.83	9.62	23%	3.14	1.96	-37%
顺网科技	18.16	19.85	9%	5.75	3.94	-31%	5.12	3.22	-37%	1.60	1.18	-26%
盛天网络	3.88	4.97	28%	1.16	1.20	3%	0.86	0.53	-38%	0.20	0.04	-78%
富春股份	5.30	5.55	5%	1.40	1.14	-18%	-1.71	0.58	-134%	0.19	0.12	-36%
天舟文化	9.36	11.26	20%	1.69	2.52	50%	1.34	-10.86	-910%	0.59	0.54	-9%
艾格拉斯	8.45	8.29	-2%	1.77	1.88	6%	4.14	6.70	62%	1.23	1.04	-15%
巨人网络	29.07	37.80	30%	10.70	6.80	-36%	12.90	10.78	-16%	3.42	2.76	-19%

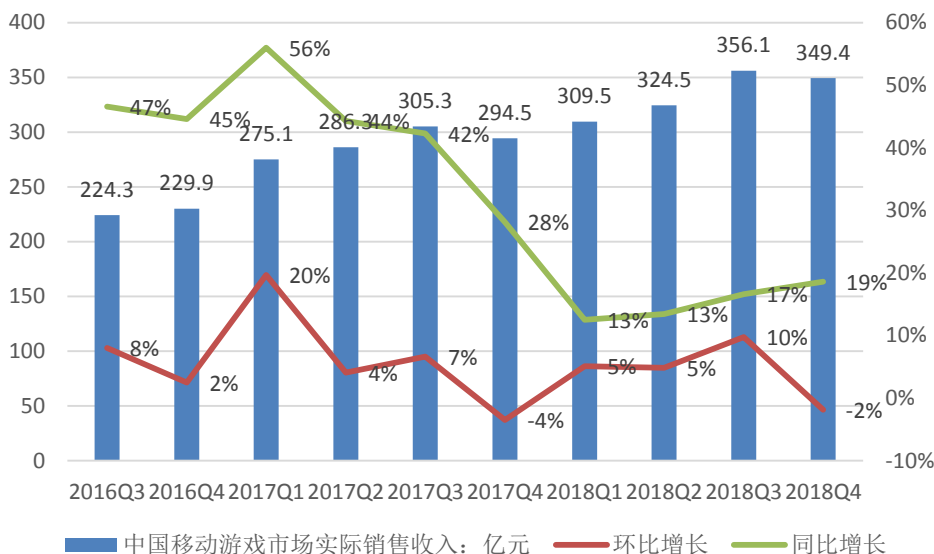
众应互联	5.05	7.92	57%	1.74	1.52	-13%	1.92	1.00	-48%	0.61	0.40	-35%
祥源文化	7.92	7.21	-9%	1.47	1.44	-2%	0.91	0.14	-84%	0.24	0.26	6%
中青宝	3.13	3.34	7%	0.75	0.86	15%	0.50	0.36	-28%	0.14	0.12	-17%
游久游戏	1.77	0.85	-52%	0.31	0.05	-84%	-4.22	-9.05	114%	0.24	0.18	-28%
大晟文化	3.14	2.00	-36%	0.51	0.42	-19%	3.00	-11.29	-476%	0.07	-0.10	-24%
盛讯达	2.43	4.11	69%	0.63	0.55	-13%	0.63	0.10	-84%	0.04	0.18	38%
电魂网络	4.99	4.48	-10%	1.00	1.35	35%	1.65	1.30	-21%	0.23	0.41	75%
长城动漫	2.91	0.75	-74%	0.39	0.24	-39%	1.28	-4.49	-451%	-0.18	-0.07	-62%
美盛文化	9.12	7.78	-15%	1.48	1.29	-13%	1.91	-2.30	-220%	0.49	0.11	-77%
合计	722.15	793.94	10%	185.33	202.25	9%	154.79	-70.05	-145%	42.92	40.27	-6%

资料来源：wind，民生证券研究院

（一）2018 年游戏行业回暖趋势明显，同比增长率连续四个季度持续上升

根据伽马数据（CNG），2018 年 10 至 12 月，中国移动游戏市场实际销售收入达 349.4 亿元，同比增长率为 19%，环比增长率为-2%，同比增长率连续四个季度持续上升。

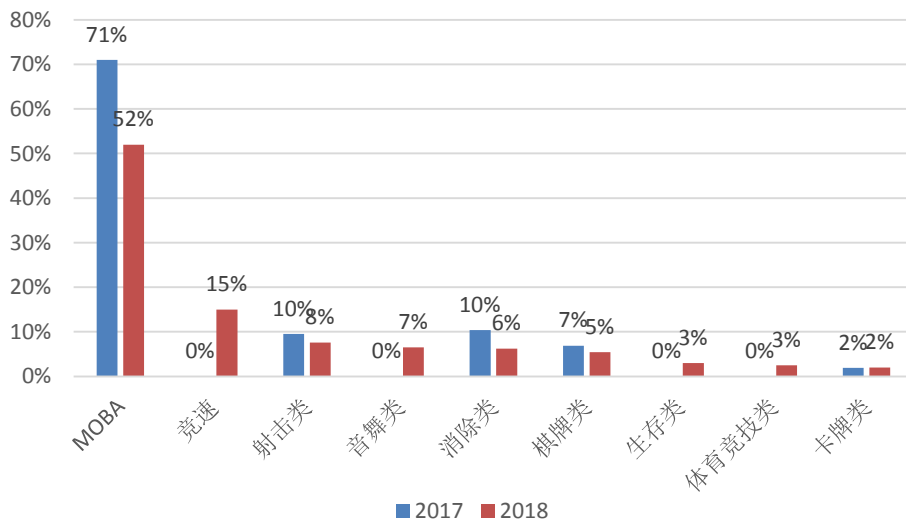
图 73：中国移动游戏市场实际销售收入



资料来源：伽马数据，民生证券研究院

在不同类型游戏的流水 TOP50 移动游戏占比情况中，MOBA 最高，2018 年占比为 52%；其次为竞速类，市场份额占比为 15%，射击类游戏排名第三，市场份额为 8%，其后分别为音舞类、消除类、棋牌类等，占比分别为 7%、6%、5%。

图 8：2017-2018 年流水 TOP50 移动游戏中各类型电竞游戏流水占比对比情况



资料来源：中商情报网，民生证券研究院

1、《王者荣耀》、《梦幻西游》连续霸榜

《王者荣耀》、《梦幻西游》连续霸榜，吸引流水能力保持强劲。《王者荣耀》国内年流水达 216 亿元，SLG 类《乱世王者》流水排名较为稳定，吃鸡游戏《荒野行动》年底流水排名下降，MMORPG 新游《楚留香》在年底流水排名波动较大。

表 2: 2017-2018 年移动游戏流水 TOP10

排名	2017	2018
1	王者荣耀	王者荣耀
2	梦幻西游	梦幻西游
3	阴阳师	QQ 飞车
4	倩女幽魂	乱世王者
5	龙之谷	楚留香
6	新剑侠情缘	阴阳师
7	大话西游	大话西游
8	开心消消乐	QQ 炫舞
9	天龙八部手游	倩女幽魂
10	永恒纪元	我叫 MT4

资料来源: 伽马数据, 民生证券研究院

2、2018 年流水破 10 亿产品达 34 款, MOBA、射击类游戏整体热度更高

2018 年流水破 10 亿的产品达到了 34 款, 其中 18 款为腾讯、网易的自研产品, MMORPG/ARPG 仍为重要构成, 数量占比超过三成。多款“吃鸡”相关游戏受欢迎, 《王者荣耀》人气仍具高位, 在游戏产品热度方面, 六成经济类游戏入榜, MOBA、射击类游戏整体热度更高。

四、广告营销利润增速放缓, 电梯及影院广告景气度高

2018 年营销行业整体营收 1396.63 亿元, 同比增长 30%, 归母净利润-6.95 亿元, 同比下滑 108%, 广告需求依旧承压; 2019Q1 营销行业整体营收 311.52 亿元, 同比增长 5%, 归母净利润 14.64 亿元, 同比下滑 36%。

表 6: 营销行业 2018 年年报及 2019Q1 业绩表现及增速(单位: 亿元)

	年报营收			一季报营收			年报归母净利润			一季报归母净利润		
	2017	2018	yoy	2018Q1	2019Q1	yoy	2017	2018	yoy	2018Q1	2019Q1	yoy
				1	1					1	1	
分众传媒	120.14	145.51	21%	29.60	26.11	-12%	60.05	58.23	-3%	12.07	3.40	-72%
利欧股份	105.73	122.50	16%	28.48	33.01	16%	4.21	-18.60	-541%	1.10	1.35	23%
麦达数字	9.36	10.36	11%	2.58	1.60	-38%	0.75	-3.70	-591%	0.32	0.54	69%

省广集团	112.95	121.15	7%	22.63	22.29	-2%	-1.84	1.86	-201	0.79	0.63	-20
									%			%
万润科技	30.42	45.77	50	9.68	8.64	-11	1.36	-11.34	-933	0.55	0.33	-40
			%			%			%			%
思美传媒	41.87	52.83	26	14.01	10.29	-27	2.31	0.32	-86	0.97	1.24	28
			%			%			%			%
蓝色光标	152.31	231.04	52	50.24	55.95	11	2.22	3.89	75%	1.53	2.21	44
			%			%						%
天龙集团	68.76	79.68	16	18.98	15.87	-16	-3.10	-9.06	192	0.20	0.22	8%
			%			%			%			
华谊嘉信	35.03	34.16	-3%	6.84	5.35	-22	-2.77	-7.69	178	0.31	-0.41	-23
						%			%			3%
佳云科技	27.06	56.10	107	9.12	9.76	7%	1.93	-12.51	-748	0.25	0.22	-13
			%						%			%
联建光电	39.52	40.53	3%	8.08	7.94	-2%	1.04	-28.88	-286	0.15	-0.33	-31
									9%			6%
腾信股份	16.24	13.32	-18	3.34	3.08	-8%	-1.37	0.20	-115	0.02	0.02	8%
			%						%			
引力传媒	25.82	31.47	22	8.90	4.81	-46	0.67	0.57	-15	0.14	0.09	-39
			%			%			%			%
数知科技	27.51	54.54	98	8.15	13.24	63	4.87	6.34	30%	1.20	1.57	31
			%			%						%
宣亚国际	5.05	3.69	-27	0.89	0.39	-56	0.75	0.21	-72	0.03	-0.12	-47
			%			%			%			4%

智度股份	63.75	76.74	20%	21.14	26.75	27%	5.27	7.13	35%	2.01	1.71	-15%
华扬联众	82.16	107.48	31%	20.14	21.39	6%	1.27	1.28	1%	0.04	-0.00	-10%
科达股份	94.70	142.09	50%	29.01	37.79	30%	4.63	2.63	-43%	0.88	0.22	-75%
浙江富润	19.27	27.67	44%	4.74	7.26	53%	1.66	2.17	30%	0.19	1.73	817%
合计	1,077.7	1,396.6	30%	296.55	311.52	5%	83.92	-6.95	-108%	22.77	14.64	-36%

资料来源：wind，民生证券研究院

全媒体广告投放情况：电梯及影院广告维持较快正增长，关注相关领军企业

CTR 媒介智讯公布的数据显示，2019 年 1 月中国广告市场刊例收入同比下降 5.9%，传统媒体广告花费同比减少 11.2%。传统媒体和全媒体的广告花费月度降幅有所收窄，但同去年相比还是处于持续下滑的状态。2019 年 2 月，中国广告市场同比下滑 18.3%，传统媒体广告花费同比减少 22.8%。传统媒体和全媒体的广告花费月度降幅进一步拉大，双双创近一年新低。

从表中数据看出 2019 年电视刊例花费相较去年同期下跌较大，省级地面台的缩减是下降的主要原因。报纸刊例花费相较去年同样呈现较大下滑；今年 1 月电梯电视和电梯海报方面增长较多，均保持两位数增长，2 月份的刊例花费增长减缓，但依然保持正增长，影院视频广告刊例花费在 2019 年增速减缓。

表 7：2018-2019 年 1 月和 2 月全媒体投放情况

媒介	2019 年		2018 年	
	1 月 刊例花费同比%	2 月 刊例花费同比%	1 月 刊例花费同比%	2 月 刊例花费同比%
电视	-11.9	-22.9	9.8	27.2
报纸	-28.8	-38.6	-16.8	-28.1
杂志	5.8	-12.1	-8.0	-4.2
广播	5.3	-22.3	6.7	36.4
传统户外	-13.8	-20.3	-5.6	3.1
电梯电视	20.8	1.0	12.3	29.1
电梯海报	23.8	3.0	19.3	27.9
影院视频	12.3	3.4	24.1	41.3

资料来源：CTR 媒介智讯，民生证券研究院

五、传统媒体行业整体营收及净利润有所波动，关注业绩超预期头部企业

2018 年传统媒体行业公司整体营收 1637.7 亿元，同比增长 0.2%，归母净利润 170.8 亿元，同比下滑 2%；2019Q1 传统媒体行业公司整体营收 339.7 亿元，同比下滑 1%，归母净利润 43.2 亿元，同比增长 7%。

其中，2018 年出版行业公司整体营收 1060.9 亿元，同比增长 1%，归母净利润 96.7 亿元，同比下滑 15%；2019Q1 出版行业公司整体营收 225.09 亿元，同比增长 4%，归母净利润 28.45 亿元，同比增长 2%。2018 年广电行业公司整体营收 576.7 亿元，同比下滑 1%，归母净利润 74.1 亿元，同比增长 22%；2019Q1 广电行业公司整体营收 114.6 亿元，同比下滑 10%，归母净利润 14.8 亿元，同比增长 18%。

表 8：传统媒体行业 2018 年年报及 2019Q1 业绩表现及增速(单位：亿元)

	年报营收			一季报营收			年报归母净利润			一季报归母净利润		
	2017	2018	yoy	2018Q1	2019Q1	yoy	2017	2018	yoy	2018Q1	2019Q1	yoy
				1	1					1	1	
中南传媒	103.60	95.76	-8%	16.37	18.40	12%	15.13	12.38	-18%	2.63	2.98	13%
中文传媒	133.06	115.13	-13%	28.51	28.79	1%	14.52	16.19	12%	4.51	4.97	10%
长江传媒	112.32	103.63	-8%	21.75	16.07	-26%	6.13	7.33	19%	1.79	2.38	33%
南方传媒	52.51	55.97	7%	12.76	14.72	15%	6.11	6.55	7%	1.68	2.75	64%
天舟文化	9.36	11.26	20%	1.69	2.52	50%	1.34	-10.86	-910%	0.59	0.54	-9%
中原传媒	81.74	90.01	10%	15.87	16.95	7%	6.93	7.34	6%	0.77	0.90	16%

新经典	9.44	9.26	-2%	2.10	2.21	6%	2.32	2.41	4%	0.55	0.56	2%
皖新传媒	87.10	98.32	13%	22.57	24.21	7%	11.17	10.87	-3%	6.58	2.88	-56%
山东出版	89.01	93.51	5%	18.42	17.49	-5%	13.65	14.85	9%	2.07	2.18	5%
城市传媒	19.69	21.70	10%	4.89	5.54	13%	3.29	3.48	6%	0.80	0.94	19%
凤凰传媒	110.50	117.89	7%	20.45	23.50	15%	11.66	13.25	14%	2.67	3.22	21%
世纪天鸿	3.81	3.81	0%	0.44	0.51	15%	0.31	0.32	1%	0.03	0.02	-14%
博瑞传播	8.94	5.84	-35%	1.77	0.98	-45%	0.35	-8.41	-251%	0.10	0.26	148%
新华文轩	73.46	81.87	11%	15.85	17.09	8%	9.24	9.32	1%	1.78	2.17	21%
中国科传	20.11	22.25	11%	3.04	3.67	21%	3.71	4.25	14%	-0.04	0.12	-44%
读者传媒	7.90	7.61	-4%	1.38	1.37	-1%	0.75	0.42	-44%	0.04	0.04	-11%
华媒控股	18.32	17.50	-5%	3.33	3.57	7%	1.47	1.05	-28%	-0.13	-0.10	-24%
粤传媒	8.94	7.97	-11%	1.87	1.73	-8%	0.73	0.55	-25%	-0.04	0.23	-68%

新华传媒	14.27	13.91	-3%	2.28	2.48	9%	0.45	0.32	-30%	0.09	0.06	-29%
时代出版	66.07	64.37	-3%	14.77	16.88	14%	3.00	3.30	10%	1.18	1.18	0%
出版传媒	19.31	23.38	21%	5.33	6.42	20%	1.61	1.77	10%	0.18	0.19	1%
出版行业	1,049.46	1,060.93	1%	215.43	225.09	4%	113.88	96.67	-15%	27.83	28.45	2%
东方明珠	162.61	136.34	-16%	27.99	25.71	-8%	22.37	20.15	-10%	4.37	5.62	29%
华数传媒	32.09	34.36	7%	7.67	8.12	6%	6.41	6.44	0%	1.55	2.28	47%
歌华有线	26.98	27.25	1%	5.32	5.72	8%	7.61	6.94	-9%	1.72	2.49	45%
湖北广电	26.12	27.48	5%	6.32	5.96	-6%	3.35	1.83	-45%	0.93	0.66	-29%
广电网络	28.53	27.14	-5%	6.53	7.40	13%	1.76	1.05	-40%	0.46	0.44	-5%
天威视讯	15.91	15.60	-2%	3.82	3.72	-3%	2.36	1.97	-16%	0.57	0.54	-5%
中信国安	43.62	39.74	-9%	10.26	8.76	-15%	2.59	20.06	673%	0.44	0.42	-7%
电广传媒	87.41	105.11	20%	23.37	14.25	-39%	-4.64	0.88	-119%	-0.54	0.09	-11%

中视传媒	7.18	8.11	13%	1.56	2.09	34%	0.82	1.15	39%	0.24	0.36	47%
广西广电	27.09	24.31	-10%	5.88	4.03	-31%	2.02	1.24	-38%	0.47	0.11	-76%
吉视传媒	20.47	20.12	-2%	4.71	4.57	-3%	3.75	3.04	-19%	0.38	0.36	-7%
贵广网络	25.73	32.31	26%	5.78	6.38	10%	4.42	3.12	-29%	0.55	0.56	1%
江苏有线	80.95	78.85	-3%	18.48	17.88	-3%	7.83	6.24	-20%	1.36	0.83	-39%
广电系合计	584.72	576.72	-1%	127.69	114.59	-10%	60.66	74.13	22%	12.51	14.75	18%
传统媒体	1,634.	1,637.7	0.2%	343.12	339.68	-1%	174.54	170.80	-2%	40.33	43.20	7%
行业合计	1		%			%						

资料来源：wind，民生证券研究院

六、投资建议：建议关注具有平台属性的子行业领跑者

游戏板块：看好国产游戏及进口游戏版号审核常态化后游戏板块 19 年估值和业绩的双重修复行情，优选龙头公司游族网络（自研手游《权力的游戏》已获批进口游戏版号上线在即，对应美剧本周上线），完美世界（《完美世界》手游 3 月 6 日上线后 iOS 畅销榜排名亮眼），宝通科技（全年业绩高增长），三七互娱，中文传媒等；

影视板块：长期看好受益于内容采购成本降低的视频平台公司，建议关注稀缺平台公司芒果超媒、优质电影发行公司中国电影（公司参与发行的《复仇者联盟 4》4 月 24 日上映，预售表现优异），及美股公司爱奇艺等，另外关注超跌龙头万达电影；

广电板块：建议关注今年广电行业整合政策推进过程中的投资机会，重点关注基本面较好且有相对差异化优势的广电个股，如华数传媒、广电网络、贵广网络、吉视传媒等。

其他：建议关注优质细分赛道领跑者如华扬联众、掌阅科技等。

七、风险提示

宏观经济下行风险；各子板块业绩不及预期风险；行业景气度下滑；行业竞争加剧；政策监管风险；版权化进程不及预期风险；再融资等市场政策收紧，

分析师与研究助理简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，2019年1月加入民生证券。

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

武子皓，金融学硕士，2017年11月加入民生证券，从事传媒互联网行业研究

分析师承诺

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，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元；518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。