

行业整体业绩依然承压，静待供给侧产能出清 ——2018年年报及2019年一季报分析

最近一年行业指数走势



联系信息

陶冶

分析师

SAC 证书编号: S016051711002

taoye@ctsec.com

汪哲健

联系人

wangzhejian@ctsec.com

相关报告

- 1 《财报反映行业整体不景气，看好精品游戏研发商与游戏出海:传媒行业周报(第17周)》 2019-05-06
- 2 《因增量资金的担忧大盘承压明显，持续看好游戏板块长期机会:传媒行业周报(第16周)》 2019-04-29
- 3 《结合游戏版号研究，我们是如何看待2019年的游戏行业?:网络游戏行业专题报告》 2019-04-22

投资要点:

● 2018年&2019年Q1 传媒行业整体业绩承压，国企业绩相对稳定

行业总体业绩增长承压，商誉风险集中释放。2018年传媒板块151家上市公司合计实现营业收入5833亿元，同比增加11.15%；受公司利润水平及商誉减值的影响，传媒板块整体实现扣非归母净利润-352亿元，同比减少250.03%。2019年一季度，传媒板块合计实现营业收入1292亿元，同比增加4.88%，实现扣非归母净利润85亿元，同比减少16.37%，国企板块业绩相较于民企板块较为平稳。2018年各大板块的商誉风险均有释放，其中电视剧、广告营销、游戏板块是商誉减值的重灾区——电视剧、广告、游戏、互联网、平媒、电影板块的商誉分别较2017年年末减少33.83%、24.92%、22.29%、10.30%、9.88%和6.82%。

● 传媒各细分板块均有承压，传统媒体表现相对稳定

营收端，电影院线、平面媒体与广播电视板块同比基本持平，广告营销或受宏观影响增速放缓明显，游戏行业增速亦发生降档换速。2018年广告营销、游戏娱乐、平面媒体、电影、广播电视和电视剧收入同比分别为+25.25%、+18.43%、+2.39%、+0.75%、-3.84%和-10.87%。2019年Q1，游戏、平面媒体、广告营销、广播电视、电影和电视剧营收同比分别为+14.90%、+6.59%、+0.93%、-1.23%、-6.61%和-15.32%。

利润端，电视剧、电影、广告营销板块承压明显，Q1非传统板块中游戏板块表现相对较好：2018年电视剧、游戏、广告营销、电影、平面媒体和广电板块的净利润同比分别为-424.52%、-172.36%、-97.31%、-49.55%、-49.80%和-20.21%。2019年Q1，广播电视、平面媒体、游戏娱乐、广告营销、电影和电视剧板块净利润同比分别为15.73%、12.64%、-6.20%、-43.04%、-71.78%和-93.17%。

● 游戏板块存在边际改善，融媒体是传媒未来发展方向

我们建议关注存在边际改善预期的游戏板块和符合融媒体发展方向的广电及传统媒体这两大领域。游戏板块把握两条主线——移动出海带来的增量机会以及版号恢复后垂直领域产品创新带来的爆款，建议关注完美世界、吉比特与中文传媒。融媒体方面，随着5G牌照申请和超高清产业规划出台，国网公司与省级有线网络整合有望加速，我们建议关注广电网络。

● 风险提示：政策监管风险；行业竞争加剧风险。

表 1：重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (十亿元)	收盘价 (05.07)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
600373	中文传媒	180.37	13.09	1.18	1.33	1.49	11.09	9.84	8.79	增持
600977	中国电影	300.40	16.09	0.80	0.79	0.88	20.11	20.37	18.28	买入
300251	光线传媒	207.70	7.08	0.83	0.41	0.49	8.53	17.27	14.45	买入
002624	完美世界	361.44	27.49	1.30	1.70	1.99	21.15	16.17	13.81	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财，财通天下

内容目录

1、 行业整体：营收端增速放缓，利润端承压明显	4
1.1 行业整体营收增速放缓，商誉减值风险集中释放	4
1.2 传媒各子版块业绩均承压，传统国企媒体表现相对稳定	5
1.3 ROE 降幅明显，资产负债率有所上升	7
2、 各细分行业 2018 年报及 2019 年一季报总结	8
2.1 电影：票房增速放缓、单银幕产出下滑，上市公司业绩有所承压	8
2.2 电视剧：政策收紧背景下商誉风险集中爆发，板块整体下行明显	9
2.3 广告营销：投放下行态势不容忽视，新媒体增速明显放缓	10
2.4 游戏：多重原因导致行业降档换速，二线龙头保持强竞争力	12
2.5 广播电视：行业整体稳定，利润端有所下滑	13
2.6 平面媒体：整体运行平稳，财务数据稳健	14
2.7 体育：盈利能力整体较弱，板块内部分化明显	16
2.8 互联网及其它：内部分化明显，数字阅读子版块表现强劲	17
2.9 国企业绩相对平稳，民企业绩大幅下行	18
3、 基金持仓分析：加仓广电等传统媒介与游戏板块	21

图表目录

图 1：传媒板块 2014-2019 年 Q1 营业收入	4
图 2：传媒板块 2014-2019 年 Q1 扣非归母净利润	4
图 3：传媒板块 2014 年-2018 年商誉减值与商誉状况	4
图 4：剥离商誉减值影响后 2014-2018 年传媒板块利润端经营状况	5
图 5：子行业 2016-2019 年 Q1 营业收入一览	5
图 6：子行业 2016-2019 年 Q1 营收 yoy 一览	5
图 7：子行业 2015-2019 年 Q1 归母净利润一览	6
图 8：子行业 2016-2019 年 Q1 归母净利润 yoy 一览	6
图 9：2018 年商誉状况（单位：亿元）	6
图 10：传媒行业整体 ROE 状况	7
图 11：细分子版块 ROE 状况一览	7
图 12：传媒行业资产负债率状况	7
图 13：细分子版块资产负债率状况一览	7
图 14：2014 年-2018 年上市国企营业收入	18
图 15：2014 年-2018 年上市国企归母净利润收入	18
图 16：2014 年-2018 年上市民企营业收入	19
图 17：2014 年-2018 年上市民企归母净利润	19
图 18：2014Q1-2019Q1 上市国企营业收入	19
图 19：2014Q1-2019Q1 上市国企归母净利润	19
图 20：2014Q1-2019Q1 上市民企营业收入	20
图 21：2014Q1-2019Q1 上市民企归母净利润	20
表 1：电影行业上市公司 2018 年年报数据一览	8
表 2：电影行业上市公司 2019 年一季报数据一览	8
表 3：电视剧行业上市公司 2018 年年报数据一览	9
表 4：电视剧行业上市公司 2019 年一季报数据一览	9

表 5: 广告营销行业上市公司 2018 年年报数据一览.....	10
表 6: 广告营销行业上市公司 2019 年一季报数据一览.....	11
表 7: 游戏娱乐行业上市公司 2018 年年报数据一览.....	12
表 8: 游戏行业上市公司 2019 年一季报数据一览.....	13
表 9: 广播电视行业上市公司 2018 年年报数据一览.....	13
表 10: 广播电视行业上市公司 2019 年一季报数据一览.....	14
表 11: 平面传媒行业上市公司 2019 年一季报数据一览.....	15
表 12: 体育行业上市公司 2018 年年报数据一览.....	16
表 13: 体育行业上市公司 2019 年一季报数据一览.....	16
表 14: 互联网及其他行业上市公司年报数据一览.....	17
表 15: 互联网及其他行业上市公司 2019 年一季报数据一览.....	17
表 16: 基金前二十大重仓股.....	21
表 17: 2018 年一季度公募基金重仓股情况.....	22

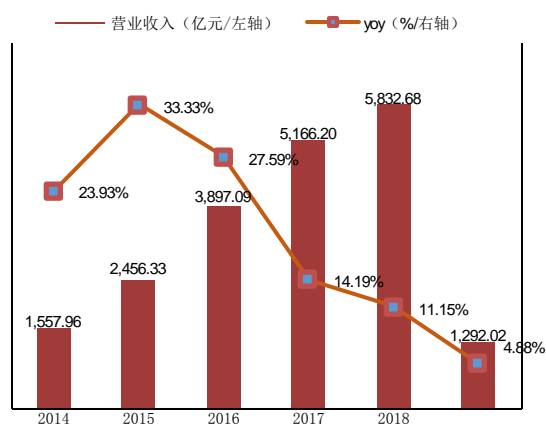
1、行业整体：营收端增速放缓，利润端承压明显

行业总体增长承压，其中传统媒体与国企板块相对稳健。2018 年传媒板块 151 家上市公司合计实现营收 5833 亿元，同比增加 11.15%；因行业内部分公司商誉减值影响，传媒板块整体实现扣非归母净利润-352 亿元，同比减少 250.03%。2019 年一季度，传媒板块合计实现营收 1292 亿元，同比增加 4.88%，实现扣非归母净利润 85 亿元，同比减少 16.37%。我们选取营业收入、EPS、ROE 和资产负债率四个指标，以所属细分子行业及控股股东性质（国企、民企）进行分类，对传媒行业全部 153 家上市公司的 2018 年报及 2019 年一季报进行总结点评。

1.1 行业整体营收增速放缓，商誉减值风险集中释放

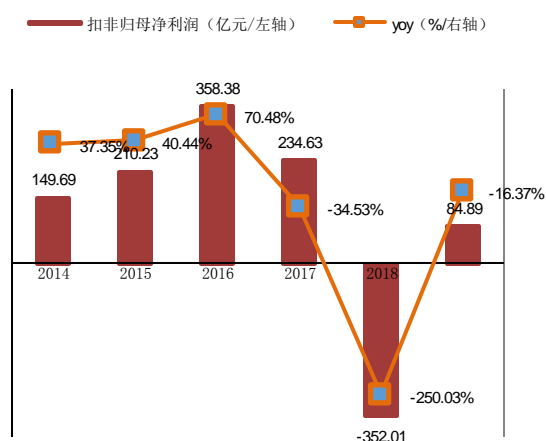
行业整体营收增长承压，在经历 2015 年-2016 年并购重组潮带来的高峰后行业营收增速明显放缓。扣非归母净利润方面，由于商誉减值集中释放（传媒板块 18 年商誉减值损失达到 478 亿元），2018 年传媒行业利润同比下滑达-250.03%。2019 年 Q1 传媒板块整体营收与扣非归母净利润分别为+4.88%与-16.37%，行业整体经营表现依然存在较大压力

图 1：传媒板块 2014-2019 年 Q1 营业收入



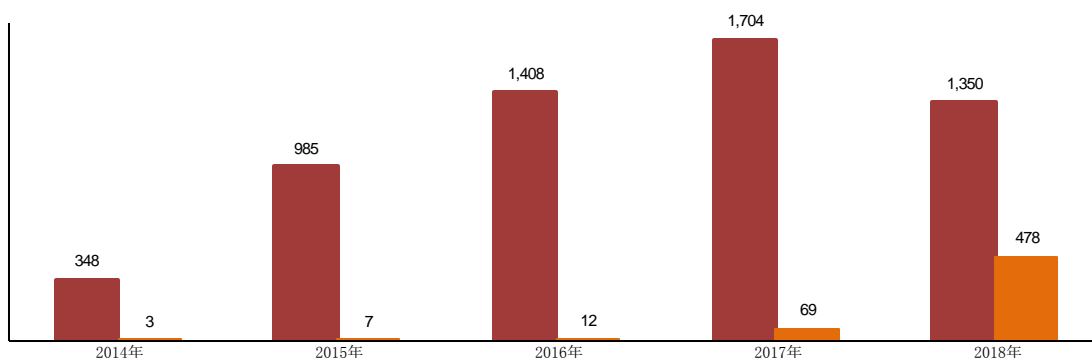
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 2：传媒板块 2014-2019 年 Q1 扣非归母净利润



数据来源：Wind，财通证券研究所

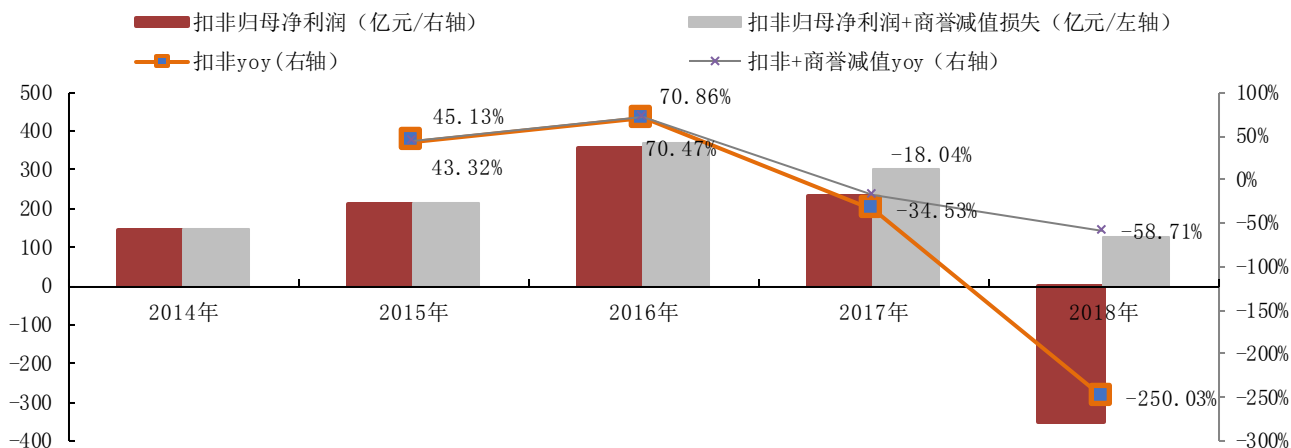
图 3：传媒板块 2014 年-2018 年商誉减值与商誉状况



数据来源：Wind，财通证券研究所

我们将 2014 年-2018 年的剥离商誉减值影响后的扣非归母净利润制成图 4。可见 2018 年传媒板块上市公司整体实际经营压力十分巨大，剥离商誉减值损失影响后扣非归母净利润同比下滑了 58.71%。该指标连续两年出现负增长，并且呈现加速趋势。

图 4：剥离商誉减值影响后 2014-2018 年传媒板块利润端经营状况

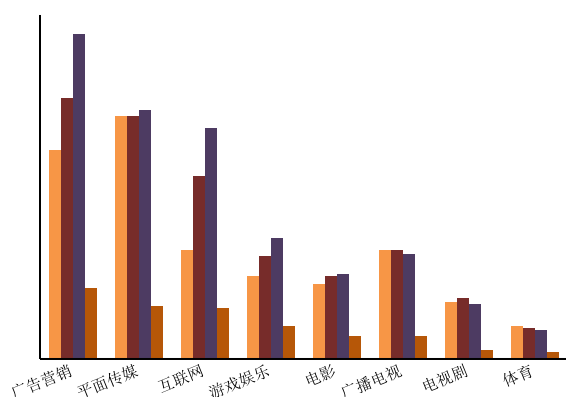


数据来源：Wind，财通证券研究所

1.2 传媒各子版块业绩均承压，传统国企媒体表现相对稳定

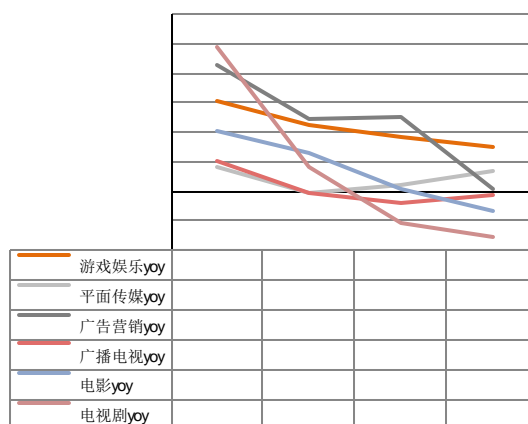
营收端，电影院线、平面媒体与广播电视板块基本持平，广告营销或受宏观影响增速放缓明显，游戏行业增速亦发生边际递减。2018 年广告营销、游戏娱乐、平面媒体、电影、广播电视、电视剧收入同比分别为+25.25%、+18.43%、+2.39%、+0.75%、-3.84%、-10.87%。2019 年 Q1，游戏、平面媒体、广告营销、广播电视、电影、电视剧营收同比分别为+14.90%、+6.59%、+0.93%、-1.23%、-6.61%、-15.32%。

图 5：子行业 2016-2019 年 Q1 营业收入一览



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 6：子行业 2016-2019 年 Q1 营收 yoy 一览

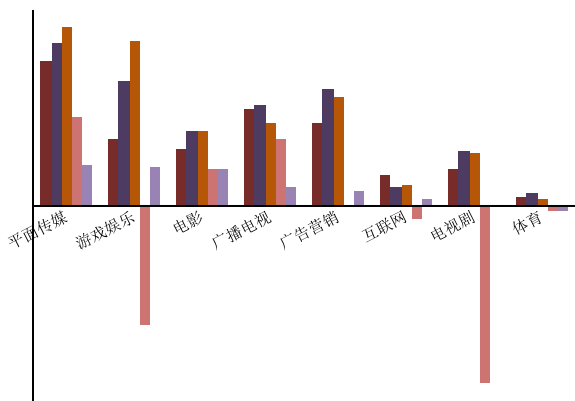


数据来源：Wind，财通证券研究所

关于各细分行业的归母净利润状况，电视剧板块、电影板、广告营销板块承压明显，Q1 非传统板块中游戏板块表现相对较好：2018 年电视剧、游戏、广告营销、电影、平面媒体、广电板块的净利润同比分别为-424.52%、-172.36%、-97.31%、

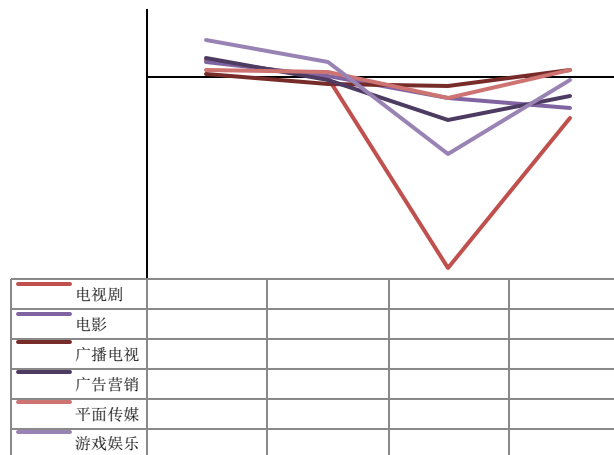
-49.55%、-49.80%、-20.21%。2019 年 Q1，广播电视、平面媒体、游戏娱乐、广告营销、电影、电视剧板块净利润同比分别为 15.73%、12.64%、-6.20%、-43.04%、-71.78%、-93.17%。

图 7：子行业 2015-2019 年 Q1 归母净利润一览



数据来源：Wind，财通证券研究所

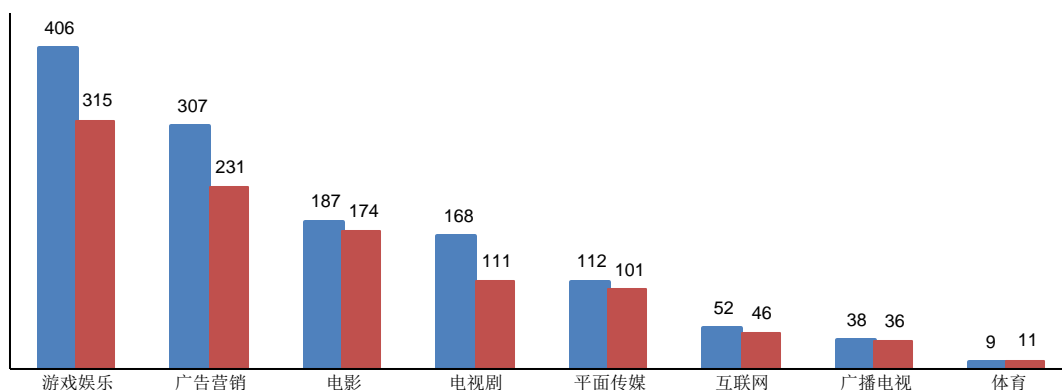
图 8：子行业 2016-2019 年 Q1 归母净利润 yoy 一览



数据来源：Wind，财通证券研究所

2018 年除体育板块外各大板块的商誉均有走低，其中电视剧、广告营销、游戏板块是商誉减值的重灾区。电视剧、广告营销、游戏、互联网、平面媒体、电影行业商誉 2018 年分别同比减少 33.83%、24.92%、22.29%、10.30%、9.88%、6.82%。大面积的商誉减值有两方面原因：1、前期传媒行业并购重组频繁，叠加 2018 年多细分行业景气度明显下降（例如 2018 年影视行业在内容题材、税收、片酬、收视率造假等方面均面临强监管，导致诸多项目进展不及预期），上市公司收购的标的业绩不达预期现象较多；2、证监会对商誉减值计提要求趋严：2018 年 11 月证监会发布《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》，指出目前公司商誉减值计提中存在的问题。

图 9：2018 年商誉状况（单位：亿元）

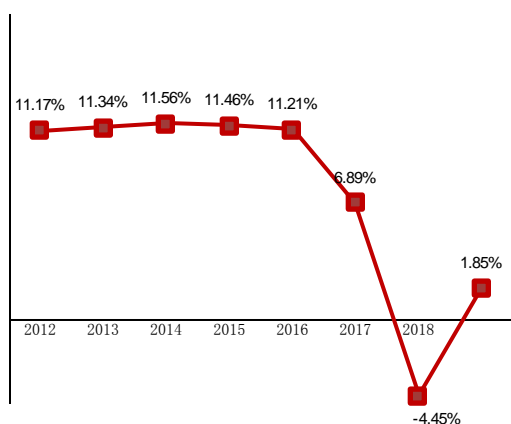


数据来源：Wind，财通证券研究所

1.3 ROE 降幅明显，资产负债率有所上升

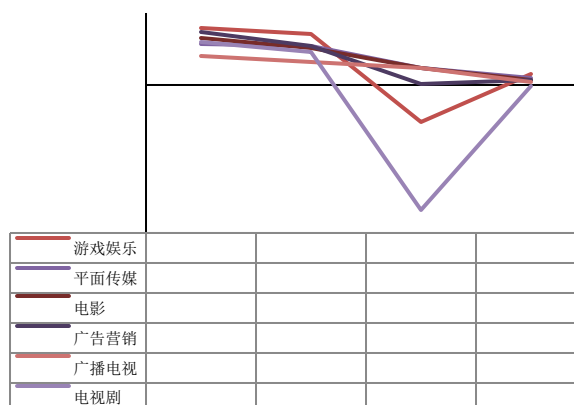
18 年整体法测算行业 ROE 为-4.45%(-11.34pct)，较 17 年降幅明显。子板块中，各子板块 2018 年 ROE 均有不同程度的下滑。2018 年电影板块 ROE 为 4.81%(-5.63pct)，电视剧板块 ROE 为-33.70%(-43.09 pct)，广告营销板块为 0.28%(-10.46pct)，游戏板块为-9.62%(-23.77 pct)，平面媒体为 5.13%(-5.76pct)，广播电视为 4.81%(-1.61pct)。关于 2019 年 Q1 的 ROE，电视剧行业仍较为惨淡，游戏板块与平面媒体板块保持了可观的盈利能力：游戏板块为 3.39%，平面媒体板块为 2.32%，广告营销板块为 1.55%，广播电视板块为 1.33%，电视剧板块为 0.11%。

图10：传媒行业整体ROE状况



数据来源：Wind，财通证券研究所

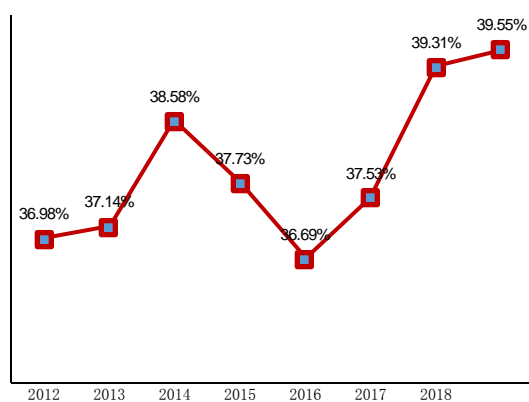
图11：细分子板块ROE状况一览



数据来源：Wind，财通证券研究所

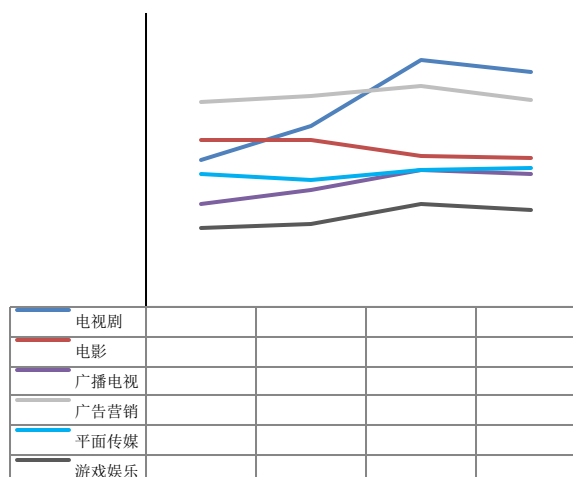
传媒行业 2018 年资产负债率 39.31% (yoy +1.79ct)，该指标已突破近五年的高点。各细分板块资产负债率均有所上升，其中电视剧行业资产负债率攀升较快 (yoy +9.01pct)，游戏行业资产负债率仍处于各板块中最低水平。

图12：传媒行业资产负债率状况



数据来源：Wind，财通证券研究所

图13：细分子板块资产负债率状况一览



数据来源：Wind，财通证券研究所

2、各细分行业 2018 年报及 2019 年一季报总结

2.1 电影：票房增速放缓、单银幕产出下滑，上市公司业绩有所承压

电影行业整体票房增速整体放缓，单银幕产出持续下降。根据猫眼专业版及艺恩数据，2018 年与 2019 年 Q1 全国电影票房(不含服务费)同比增长+8.0%与-9.3%，观影人次同比增长+6.1%和-14.4%，平均票价分别增长+1.9%和+6.0%，单银幕产出分别下降 8.7%和 22.4%。

电影行业个股中，院线个股营收与净利润走势与电影大盘同步，电影内容个股的业绩由其内容项目上线与表现由决定，具有明显的波动。其中，央企背景的中国电影 2018 年及 2019 年 Q1 业绩表现与票房大盘基本一致（2018 年及 2019 年 Q1 分别实现扣非归母净利润同比增长+7.99%与-4.99%），2018 年以较低的资产负债率（26.45%）实现了 13.90%的全年 ROE。其中，民营企业中，万达电影与横店影视盈利能力较强，但面对单银幕产出的困境两者均在扣非净利润方面有小幅下滑。

表 1：电影行业上市公司 2018 年年报数据一览

公司	属性	营业收入 (亿元)	同比 (%)	扣非净利润 (亿元)	同比 (%)	资产负债 率 (%)	同比 (pct)	ROE	同比 (pct)
万达电影	民营企业	140.88	6.49	11.29	-8.95	45.44	-3.97	10.68	-3.07
中国电影	中央国有企业	90.38	0.55	8.90	7.99	26.45	-1.60	13.90	4.30
华谊兄弟	民营企业	38.91	-1.40	-11.81	-1001.40	48.01	0.37	-12.00	-20.86
横店影视	民营企业	27.24	8.22	2.49	-11.50	32.13	-3.10	15.40	-7.20
文投控股	地方国有企业	20.86	-8.41	-7.31	-280.23	33.63	2.40	-10.14	-17.56
金逸影视	民营企业	20.10	-8.24	1.04	-39.33	33.28	-4.52	8.26	-7.13
光线传媒	民营企业	14.92	-19.09	-2.85	-161.73	20.32	-8.54	16.10	5.55
幸福蓝海	地方国有企业	16.55	9.07	-7.99	-1221.82	42.95	2.67	-32.38	-38.35
北京文化	公众企业	12.05	-8.78	3.10	3.27	23.07	8.34	6.60	-0.15
上海电影	地方国有企业	10.56	-5.93	0.30	-82.01	24.95	-3.48	10.63	-2.13

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 2：电影行业上市公司 2019 年一季报数据一览

公司	属性	营业收入 (亿元)	同比 (%)	扣非净利润 (亿元)	同比 (%)	资产负债 率 (%)	同比 (pct)	ROE	同比 (pct)
万达电影	民营企业	39.13	-7.92	4.23	-20.83	44.59	-3.09	3.34	-1.22
中国电影	中央国有企业	22.26	1.28	3.21	-4.99	31.07	-1.37	3.10	-0.14
光线传媒	民营企业	9.16	128.55	0.92	-95.36	16.42	-7.28	1.06	-20.11
横店影视	其他企业	8.74	-6.17	1.53	-18.24	30.32	-1.30	7.00	-2.12
幸福蓝海	地方国有企业	6.10	24.31	0.15	-66.49	42.70	4.75	0.97	-1.34
华谊兄弟	民营企业	5.92	-58.21	-0.94	-136.46	46.48	-1.07	-1.10	-3.75
金逸影视	民营企业	5.62	-4.54	0.34	-40.84	33.39	-3.49	1.65	-1.29
文投控股	地方国有企业	4.83	-12.83	0.03	-96.18	35.66	4.35	0.05	-1.17
上海电影	地方国有企业	2.85	-4.71	0.38	-10.63	23.47	-2.83	1.97	-0.04
北京文化	公众企业	0.32	-78.93	-0.25	-294.74	18.68	5.60	-0.54	-0.80

数据来源：Wind，财通证券研究所

2.2 电视剧：政策收紧背景下商誉风险集中爆发，板块整体下行明显

受 2018 年下半年查税及政策收紧等原因影响，叠加上市公司商誉问题集中爆发放大了经营业绩不及预期的负面影响，2018 年影视剧公司业绩均受到较大的冲击，2018 年影视剧行业营收同比下降 10.87%，扣非归母净利润下滑 424.52%，四年来首次出现负值。经营压力于 2019 年 Q1 并无发生反转，板块营收与归母净利润 yoy 分别为-15.32%和-93.17%。我们认为，此轮影视行业的供给侧改革对全行业进行了冲击，仍需静待中小公司的出清与供需拐点的出现。

表 3：电视剧行业上市公司 2018 年年报数据一览

公司	属性	营业收入 (亿元)	同比(%)	扣非净利润 (亿元)	同比(%)	资产负债 率(%)	同比 (pct)	ROE	同比 (pct)
华策影视	民营企业	57.97	10.52	1.21	-78.22	45.62	1.50	3.06	-6.50
鹿港文化	民营企业	47.80	16.27	0.54	-79.02	60.69	2.53	2.18	-8.98
奥飞娱乐	民营企业	28.40	-22.04	-17.71	1005.99	40.18	-1.11	-37.51	-39.40
当代明诚	民营企业	26.68	192.61	1.48	35.96	60.17	13.73	6.06	0.84
长城影视	民营企业	14.47	16.17	-4.31	-500.54	82.41	6.65	-93.04	-115.88
慈文传媒	地方国有企业	14.35	-13.84	-10.94	-382.54	52.89	3.05	-53.22	-73.74
欢瑞世纪	民营企业	13.28	-15.23	2.77	-27.24	29.85	5.88	9.89	-4.62
ST 中南	民营企业	9.70	-36.40	-22.71	-1051.75	57.20	13.63	-64.27	-71.57
当代东方	民营企业	7.76	-5.37	-15.62	-1540.01	68.91	32.30	-118.27	-123.18
骅威文化	民营企业	7.52	3.41	-12.82	-591.51	11.51	4.38	-45.30	-56.32
祥源文化	民营企业	7.21	-8.98	-0.51	-464.63	9.41	-0.51	0.76	-4.17
华录百纳	民营企业	6.30	-71.99	-18.47	-1939.64	11.07	-0.15	-73.04	-74.77
唐德影视	民营企业	3.72	-68.52	-9.32	-617.26	89.62	27.40	-126.37	-143.54
*ST 印纪	民营企业	3.62	-83.44	-17.90	-349.85	51.46	18.44	-86.88	-116.48
中广天择	地方国有企业	3.13	-20.16	0.16	-65.26	13.52	-3.76	5.08	-9.52

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 4：电视剧行业上市公司 2019 年一季报数据一览

公司	属性	营业收入 (亿元)	同比(%)	扣非净利润 (亿元)	同比(%)	资产负债 率(%)	同比 (pct)	ROE	同比 (pct)
鹿港文化	民营企业	7.60	6.01	0.06	-67.36	59.50	-0.87	0.35	-0.45
华策影视	民营企业	7.35	23.78	0.34	53.24	40.71	-3.20	0.52	0.00
奥飞娱乐	民营企业	6.70	-9.37	0.57	23.35	36.97	-3.25	1.50	0.59
当代明诚	民营企业	5.19	79.34	0.57	4.31	58.90	5.23	1.63	-0.54
ST 中南	民营企业	1.81	-3.98	-0.56	-240.29	57.06	13.12	-2.59	-3.55
慈文传媒	地方国有企业	1.54	-46.05	0.05	-93.80	44.93	-2.18	0.42	-2.84
祥源文化	民营企业	1.44	-1.80	0.22	1.24	10.31	-1.42	1.36	0.08
当代东方	民营企业	1.02	-56.72	-0.26	-127.79	68.84	29.26	-4.71	-8.93
长城影视	民营企业	0.84	-63.96	0.07	-60.47	81.58	6.18	4.48	1.70
骅威文化	民营企业	0.73	138.99	-0.24	-581.89	9.95	0.63	-1.10	-1.28
中广天择	地方国有企业	0.66	14.97	-0.09	-203.61	11.95	0.21	-1.62	-3.14
欢瑞世纪	民营企业	0.58	-26.82	0.14	123.97	27.57	4.60	0.32	0.05

*ST 印纪	民营企业	0.43	-86.62	-0.29	-124.43	55.68	24.87	-2.49	-6.48
华录百纳	民营企业	0.41	-81.85	0.08	-117.65	11.73	1.55	0.33	1.06
唐德影视	民营企业	0.33	-82.07	-0.44	-282.00	92.23	29.70	-18.50	-20.51

数据来源: Wind, 财通证券研究所

2.3 广告营销: 投放下行态势不容忽视, 新媒体增速明显放缓

根据 CTR 媒介数据, 2018 年-2019 年 2 月全媒体广告和传统广告市场投放整体呈明显下滑趋势, 其中新媒体广告投放同比增速明显放缓。2017 年、2018 年、2019 年 1 月、2 月, 全媒体广告市场投放同比增速分别为 4.3%、2.9%、-5.9%和-18.3%, 传统广告投放同比增速分别为 0.2%、-1.5%、-11.2%和-22.8%, 电梯电视投放同比增速分别为 20.4%、23.4%、20.8%、1.0%, 影院视频投放同比增速分别为 25.5%、18.8%、12.3%、3.4%。形式的严峻一方面是由于面对宏观经济压力广告主对广告投放更为谨慎, 另一方面是由于新媒体渠道逐渐步入成熟期。

个股方面, 分众传媒受直面新潮传媒挑战影响进行了点位扩张战略(未来的成本费用端将持续高位), 并遭遇宏观经济下行压力与新媒体广告投放的下行(造成营收端压力), 2018 年 Q4 及 2019 年 Q1 业绩均出现承压, 2018 年营收同比增加 21.12%, 扣非归母净利润同比增加仅 3.58%, 2019 年 Q1 营收减少 11.78%, 扣非归母净利润同比减少 72.70%。此外, 海外互联网广告核心代理商蓝色光标面对国内移动流量见顶、国内企业出海推广需求强烈的大环境, 于 2018 年实现明显业绩提振——2018 年营业收入与扣非归母净利润分别实现 231.04 亿(yoy +51.69%)与 3.26 亿(90.11%)。

表 5: 广告营销行业上市公司 2018 年年报数据一览

公司	属性	营业收入 (亿元)	同比(%)	扣非净利润 (亿元)	同比(%)	资产负债率 (%)	同比(pct)	ROE	同比 (pct)
蓝色光标	民营企业	231.04	51.69	3.26	90.11	61.95	-0.13	6.22	2.39
分众传媒	外资企业	145.51	21.12	50.26	3.58	24.31	-7.82	47.39	-18.01
科达股份	民营企业	142.10	50.05	0.98	-77.03	39.35	-2.80	4.32	-4.70
利欧股份	民营企业	122.50	15.87	-19.67	-743.01	50.79	8.20	-25.68	-31.31
省广集团	地方国有企业	121.15	7.26	1.23	-132.48	40.20	-6.75	3.64	7.25
华扬联众	民营企业	107.48	30.81	1.76	37.00	78.38	3.99	10.07	-3.67
电广传媒	地方国有企业	105.11	20.24	-7.39	45.61	52.33	-0.42	0.87	5.30
天龙集团	民营企业	79.68	15.88	-9.03	142.99	58.13	13.42	-63.09	-47.97
智度股份	民营企业	76.60	20.17	6.79	43.76	25.66	-2.40	13.07	2.15
佳云科技	外资企业	56.10	107.32	-12.59	-874.29	51.94	35.45	-75.10	-83.80
思美传媒	民营企业	52.83	26.16	0.21	-90.24	24.26	-11.57	0.96	-8.70
北巴传媒	地方国有企业	47.94	17.24	0.84	17.83	60.54	12.57	5.75	-0.02
华谊嘉信	民营企业	34.16	-2.50	-7.96	173.22	95.50	19.82	-153.24	-126.67
引力传媒	民营企业	31.47	21.87	0.41	-43.67	67.93	2.48	9.23	-1.41
中昌数据	民营企业	30.18	41.38	1.16	7.84	38.90	3.06	5.94	-1.13
深大通	民营企业	25.69	70.11	-23.58	-878.04	12.86	6.36	-57.14	-63.98

广博股份	民营企业	20.48	-13.88	-7.00	-10,095.86	50.78	17.87	-48.53	-54.95
华媒控股	地方国有企业	17.50	-4.52	0.76	-4.73	34.68	-2.69	5.70	-2.53
腾信股份	民营企业	13.32	-18.00	-0.86	-28.60	63.06	-6.68	4.19	29.52
龙韵股份	民营企业	11.95	-3.30	0.18	-49.89	31.76	6.11	2.65	-2.31
元隆雅图	民营企业	10.52	28.36	0.83	24.60	36.48	9.79	16.64	-2.25
麦达数字	民营企业	10.36	10.64	-4.36	-936.01	17.54	0.79	-24.33	-28.89
中视传媒	中央国有企业	8.11	12.93	1.06	43.61	23.03	2.59	10.09	2.29
新文化	民营企业	8.06	-34.66	0.11	-94.71	37.44	-3.79	1.06	-7.42
三六五网	公众企业	4.46	9.41	0.75	0.59	38.14	16.17	8.48	-0.35
宣亚国际	民营企业	3.69	-26.80	0.17	-77.29	16.26	-4.08	4.74	-17.69

数据来源: Wind, 财通证券研究所

表 6: 广告营销行业上市公司 2019 年一季报数据一览

公司	属性	营业收入 (亿元)	同比 (%)	扣非净利润 (亿元)	同比 (%)	资产负债 率 (%)	同比 (pct)	ROE	同比 (pct)
蓝色光标	民营企业	55.95	11.36	1.26	-13.47	55.41	-7.70	3.14	0.65
科达股份	民营企业	37.79	30.24	0.22	-76.58	39.30	-2.05	0.36	-1.08
利欧股份	民营企业	33.01	15.89	1.37	49.34	42.69	-5.59	1.84	0.45
智度股份	民营企业	26.72	26.54	1.55	-23.05	31.08	1.83	2.88	-1.04
分众传媒	外资企业	26.11	-11.78	3.31	-72.70	21.08	-4.11	2.41	-8.60
省广集团	地方国有企业	22.29	-1.51	0.61	-20.28	40.16	-5.29	1.20	-0.37
华扬联众	民营企业	21.39	6.20	-0.02	-114.87	76.80	4.46	-0.03	-0.38
天龙集团	民营企业	15.88	-16.32	0.21	1.27	56.05	6.47	2.19	1.12
电广传媒	地方国有企业	14.25	-39.02	0.04	-106.03	52.01	-0.54	0.09	0.63
北巴传媒	地方国有企业	11.27	12.31	0.19	22.20	59.05	0.76	0.95	0.12
思美传媒	民营企业	10.29	-26.55	1.25	28.23	24.84	-10.58	3.69	0.77
佳云科技	外资企业	9.76	7.00	0.21	-11.91	51.77	21.55	2.10	1.02
中昌数据	民营企业	7.89	57.66	0.07	-42.22	40.50	4.55	0.34	-0.29
深大通	民营企业	5.87	29.54	0.05	-89.84	13.47	8.49	0.15	-0.81
华谊嘉信	民营企业	5.35	-21.79	-0.44	-300.88	96.48	23.27	-42.36	-45.80
引力传媒	民营企业	4.81	-45.99	0.09	-38.48	65.89	0.06	1.54	-0.60
广博股份	民营企业	4.07	-12.66	0.14	-8.23	43.44	11.70	1.35	0.61
华媒控股	地方国有企业	3.57	7.05	-0.12	-13.39	41.76	5.11	-0.56	0.17
腾信股份	民营企业	3.08	-7.80	0.02	129.47	66.43	-1.25	0.44	0.01
元隆雅图	民营企业	3.07	50.89	0.25	27.12	35.36	10.01	4.08	0.32
中视传媒	中央国有企业	2.09	34.09	0.36	47.54	18.39	-0.50	2.99	0.78
麦达数字	民营企业	1.60	-38.16	0.54	68.19	14.04	-1.87	3.98	2.09
三六五网	公众企业	0.98	-5.97	0.18	20.88	38.51	11.82	1.19	-0.51
新文化	民营企业	0.94	-52.43	0.24	-64.08	36.95	-1.84	1.22	-1.00
龙韵股份	民营企业	0.72	-71.27	-0.13	-232.25	32.14	-13.31	-1.55	-2.72
宣亚国际	民营企业	0.39	-55.61	-0.12	874.40	13.88	-4.80	-3.06	-3.74

数据来源: Wind, 财通证券研究所

2.4 游戏:多重原因导致行业降档换速,二线龙头保持强竞争力

根据伽马数据的《2018年中国游戏产业报告》,2018年中国游戏市场收入规模为1339.6亿元,增速由2017年的41.7%下滑到15.4%。我们认为增速降低除版号问题外,是由用户需求变化、部分无法变现游戏成为流量黑洞、人口红利殆尽、端转手红利殆尽多种因素导致的。更详细的分析请见我们前期的网络游戏行业专题报告《结合游戏版号研究,我们是如何看待2019年的游戏行业?》。

面对新环境,行业内部分化较大,大部分二线龙头(如完美世界、巨人网络、游族网络、吉比特)保持稳定的竞争力并拥有较好的业绩表现,而三七互娱营收端相对稳定,但利润端因项目推迟上线产生商誉减值出现大幅度的下滑。

表 7: 游戏娱乐行业上市公司 2018 年年报数据一览

公司	属性	营业收入 (亿元)	同比 (%)	扣非净利润 (亿元)	同比 (%)	资产负债 率	同比 (pct)	ROE	同比 (pct)
世纪华通	民营企业	81.24	132.72	7.44	96.26	17.09	-3.44	10.18	-6.42
完美世界	民营企业	80.34	1.31	14.47	3.54	41.74	-5.28	20.80	0.98
三七互娱	民营企业	76.33	23.33	4.75	-54.69	27.18	6.73	15.53	-12.56
巨人网络	民营企业	37.80	30.03	10.69	-14.08	14.96	-14.07	12.27	-3.77
游族网络	民营企业	35.81	10.68	7.37	23.05	38.54	-0.15	23.58	4.18
昆仑万维	民营企业	35.77	4.10	9.48	-4.12	39.79	13.27	14.51	-2.33
聚力文化	公众企业	34.93	14.03	-29.31	-670.19	35.33	19.51	-81.86	-93.26
天神娱乐	民营企业	25.99	-16.20	-61.65	-931.86	72.65	38.95	-127.64	-141.36
恺英网络	民营企业	22.84	-27.13	0.77	-93.14	15.73	-1.19	3.62	-35.57
宝通科技	民营企业	21.66	37.12	2.67	23.81	28.91	2.25	11.94	2.81
顺网科技	民营企业	19.85	9.31	2.91	-40.39	20.26	0.48	10.82	-7.94
掌趣科技	公众企业	19.70	11.43	-31.47	-7822.70	12.45	-0.53	-46.12	-49.23
吉比特	民营企业	16.55	14.91	6.51	14.75	21.88	0.02	27.76	-1.08
天舟文化	民营企业	11.26	20.28	-11.41	-1153.83	16.98	6.52	-29.97	-33.12
凯撒文化	外资企业	7.45	5.80	1.29	-43.02	18.22	-1.40	7.35	0.16
迅游科技	民营企业	7.31	162.75	-7.37	-868.17	19.92	3.89	-30.19	-35.94
ST 天润	民营企业	5.25	154.95	-3.82	11.90	17.57	1.48	-15.17	-15.47
盛天网络	民营企业	4.95	27.38	0.37	-53.64	11.32	6.05	5.49	-3.72
电魂网络	民营企业	4.48	-10.19	0.99	-37.75	11.27	-4.22	7.81	-2.60
盛讯达	民营企业	4.11	68.82	0.05	-91.94	33.34	7.52	0.93	-4.97
中青宝	民营企业	3.34	6.64	0.28	13890.00	37.70	6.44	4.84	-1.07
冰川网络	民营企业	2.91	-1.79	0.84	-10.86	13.34	0.76	6.46	0.00
大晟文化	民营企业	2.00	-36.24	-12.84	-1942.25	35.36	7.02	-80.29	-96.78
游久游戏	民营企业	0.85	-52.06	-9.35	111.31	17.26	2.31	-71.43	-49.72
长城动漫	民营企业	0.75	-74.24	-4.58	-1447.22	96.06	27.36	-173.76	-204.26

数据来源: Wind, 财通证券研究所

2019年Q1中国移动游戏市场销售收入为365.9亿元,同比增长18.2%,环比增长4.7%,增速有一定放缓。期间,由完美世界研发、经典端游IP加持的《完美世界手游》发布首月19日内居iOS游戏畅销榜第一,首月流水超10亿,也成为

了唯一一款进入 TOP10 的新游。在《完美世界》的助力下，完美世界 2019 年 Q1 扣非归母净利润同比增长达 44.71%，成果喜人。

表 8：游戏行业上市公司 2019 年一季报数据一览

公司	属性	营业收入 (亿元)	同比 (%)	扣非净利 润(亿元)	同比 (%)	资产负债 率 (%)	同比 (pct)	ROE	同比 (pct)
三七互娱	民营企业	32.47	95.46	4.38	6.33	25.63	-5.22	7.34	1.11
世纪华通	民营企业	21.72	57.76	1.94	-38.31	16.18	5.43	1.42	-1.95
完美世界	民营企业	20.42	13.26	4.86	44.71	39.38	-3.96	5.61	1.18
昆仑万维	民营企业	8.61	-2.84	2.91	47.53	38.25	5.60	6.84	4.39
游族网络	民营企业	8.33	-4.03	1.72	-21.30	40.65	0.48	3.74	-1.68
聚力文化	公众企业	8.03	-9.51	0.34	-80.01	40.27	21.82	1.68	-1.55
巨人网络	民营企业	6.80	-36.42	2.67	-22.04	13.05	-12.18	3.03	-0.89
恺英网络	民营企业	6.71	6.73	0.79	-67.81	14.67	-0.21	2.49	-2.50
宝通科技	民营企业	6.01	38.82	0.87	67.22	27.48	1.97	3.74	1.40
吉比特	民营企业	5.06	33.09	2.05	33.12	18.91	-1.01	7.08	0.64
天神娱乐	民营企业	4.09	-44.90	-0.55	-131.12	72.34	42.36	-2.22	-4.14
顺网科技	民营企业	3.94	-31.48	1.13	-28.91	16.13	-1.17	3.90	-1.24
掌趣科技	公众企业	3.56	-26.31	1.42	8.21	12.41	0.89	3.52	1.98
凯撒文化	外资企业	2.60	78.54	1.15	99.24	18.62	-0.80	2.94	1.36
天舟文化	民营企业	2.52	49.74	0.53	-9.46	16.26	6.67	1.70	0.30
电魂网络	民营企业	1.35	34.78	0.38	62.84	18.45	5.34	2.36	0.92
迅游科技	民营企业	1.34	-23.39	0.41	-23.15	19.40	4.67	3.22	1.52
盛天网络	民营企业	1.18	2.06	0.05	-75.16	11.22	5.70	0.45	-1.62
ST 天润	民营企业	1.17	-24.61	0.26	14.50	17.02	0.61	1.21	0.29
冰川网络	民营企业	1.02	73.80	0.29	53.93	12.46	0.99	1.81	0.59
中青宝	民营企业	0.86	15.11	0.07	-51.61	45.76	15.72	1.59	-0.30
盛讯达	民营企业	0.55	-13.01	0.18	-898.21	34.13	8.85	1.62	1.28
大晟文化	民营企业	0.42	-18.92	-0.10	-238.21	34.41	8.05	-1.16	-1.52
长城动漫	民营企业	0.24	-39.43	-0.07	-60.92	97.16	30.75	-23.49	-19.73
游久游戏	民营企业	0.05	-83.81	0.12	-49.10	11.03	-3.77	1.40	-0.02

数据来源：Wind，财通证券研究所

2.5 广播电视；行业整体稳定，利润端有所下滑

广播电视行业业绩整体平稳，但利润端出现了一定下滑。其中行业龙头东方明珠 2018 年实现营业收入 136.34 亿元，同比减少 16.16%，实现扣非归母净利润为 9.70 亿元，同比减少 0.13%，资产负债率保持低位，ROE 小幅下行；2019 年实现营业收入 25.71 亿元，同比减少 8.15%，实现扣非归母净利润 4.64 亿元，同比增加 6.73%。

表 9：广播电视行业上市公司 2018 年年报数据一览

公司	属性	营业收入 (亿元)	同比 (%)	扣非净利 润(亿元)	同比 (%)	资产负债 率	同比 (pct)	ROE	同比 (pct)
东方明珠	地方国有企业	136.34	-16.16	9.70	-0.13	19.51	-1.20	7.22	-1.06

江苏有线	公众企业	78.85	-2.60	4.23	-38.22	31.07	-0.69	3.58	-2.37
华数传媒	地方国有企业	34.36	7.06	5.50	-5.02	27.72	-0.32	6.12	-0.14
贵广网络	地方国有企业	32.31	25.55	2.94	-28.30	64.56	14.44	7.27	-3.67
梦网集团	民营企业	27.69	8.57	0.58	-28.96	31.18	3.97	1.66	-3.12
湖北广电	地方国有企业	27.48	5.20	1.35	-58.66	40.23	4.93	2.99	-2.86
歌华有线	地方国有企业	27.25	1.00	5.35	3.11	18.11	1.52	5.38	-0.60
广电网络	地方国有企业	27.14	-4.89	0.74	-56.20	59.56	1.96	3.43	-2.69
广西广电	地方国有企业	24.31	-10.27	0.37	-74.29	56.30	5.81	3.38	-2.30
吉视传媒	地方国有企业	20.12	-1.72	2.04	-37.42	46.14	3.42	4.43	-1.39
新华网	中央国有企业	15.69	4.45	2.00	20.56	27.78	1.40	10.25	-0.91
数码科技	民营企业	15.66	16.00	0.76	206.78	20.09	2.91	2.34	1.30
天威视讯	地方国有企业	15.60	-1.92	1.50	-31.43	26.40	-0.79	7.17	-1.52
*ST 东网	民营企业	2.48	-39.87	-4.30	39.80	62.46	15.75	-60.01	-38.32

数据来源: Wind, 财通证券研究所

表 10: 广播电视行业上市公司 2019 年一季报数据一览

公司	属性	营业收入 (亿元)	同比 (%)	扣非净利 润(亿元)	同比 (%)	资产负债 率 (%)	同比 (pct)	ROE	同比 (pct)
东方明珠	地方国有企业	25.71	-8.15	4.64	6.73	17.92	-1.27	1.97	0.40
江苏有线	公众企业	17.88	-3.28	0.41	-61.35	30.32	-0.45	0.38	-0.63
华数传媒	地方国有企业	8.12	5.87	1.24	-19.48	27.12	0.16	2.12	0.63
广电网络	地方国有企业	7.40	13.24	0.45	-1.26	52.56	-4.42	1.27	-0.28
贵广网络	地方国有企业	6.38	10.44	0.56	2.80	67.36	14.61	1.23	-0.07
湖北广电	地方国有企业	5.96	-5.77	0.46	-48.88	38.64	3.04	1.01	-0.56
梦网集团	民营企业	5.92	24.24	0.53	26.64	30.41	2.20	1.28	0.43
歌华有线	地方国有企业	5.72	7.51	0.99	-42.04	17.97	1.17	1.89	0.55
吉视传媒	地方国有企业	4.57	-2.90	0.35	-7.71	46.68	-0.43	0.50	-0.06
广西广电	地方国有企业	4.03	-31.44	0.09	-80.85	54.12	3.18	0.31	-0.98
天威视讯	地方国有企业	3.72	-2.57	0.54	-5.15	25.49	-1.01	1.94	-0.13
数码科技	民营企业	3.09	15.06	0.49	-1.70	18.69	0.59	1.44	-0.05
新华网	中央国有企业	2.58	5.22	0.03	-86.69	25.58	1.87	1.31	0.45
*ST 东网	民营企业	0.52	15.10	-0.19	-53.35	63.23	16.50	-3.47	0.51

数据来源: Wind, 财通证券研究所

2.6 平面媒体: 整体运行平稳, 财务数据稳健

根据北京开卷发布的数据显示, 受可支配收入的提高、人民群众对图书出版类的消费意愿提升、互联网渠道的发展、二胎政策带来的新生人口等原因影响, 2018 年图书零售市场保持稳健增长, 全年零售市场销售额为 894 亿元, 同比增长达 +11.3%。其中, 2018 年图书销售码洋规模为 573 亿元, 相较 2017 年同比增长 24.7%, 为目前图书销售最主要的销售渠道。

上市公司层面, 2018 年平面媒体行业整体运行平稳, 财务数据稳健: 包括凤凰

传媒、中文传媒、长江传媒、山东出版、中原出版、新华文轩的众多上市公司均实现稳健的增长。

表 6：平面传媒行业上市公司 2018 年年报数据一览

公司	属性	营业收入 (亿元)	同比 (%)	扣非净利润 (亿元)	同比 (%)	资产负债 率	同比 (pct)	ROE	同比 (pct)
凤凰传媒	地方国有企业	117.89	6.68	10.08	29.89	35.94	-0.34	10.30	0.59
中文传媒	地方国有企业	115.13	-13.48	14.63	7.47	43.12	3.63	12.71	0.19
长江传媒	地方国有企业	103.63	-7.74	5.99	21.57	33.97	-4.07	11.47	0.92
皖新传媒	地方国有企业	98.32	12.89	5.70	-2.73	22.02	-0.11	11.24	-1.26
中南传媒	地方国有企业	95.76	-7.57	10.99	-21.95	30.04	0.85	9.24	-2.38
山东出版	地方国有企业	93.51	5.05	13.38	6.28	33.86	-1.08	16.17	-3.62
中原传媒	地方国有企业	90.01	10.11	7.18	11.87	32.68	-1.49	9.86	-0.15
新华文轩	地方国有企业	81.87	11.44	8.68	19.48	36.74	1.50	11.29	0.00
时代出版	地方国有企业	64.37	-2.57	0.50	-6.71	29.90	1.62	7.06	0.94
南方传媒	地方国有企业	55.97	6.60	5.37	23.60	40.69	-5.08	12.66	-1.80
中国出版	中央国有企业	53.31	13.52	4.79	27.25	39.47	0.25	10.14	-0.45
华闻传媒	中央国有企业	37.85	10.64	-51.76	-7584.20	57.57	21.57	-69.15	-72.04
出版传媒	地方国有企业	23.38	21.08	0.49	32.11	34.56	-4.31	8.35	0.28
中国科传	中央国有企业	22.25	10.66	4.03	16.29	27.89	0.25	12.51	-1.46
城市传媒	地方国有企业	21.70	10.19	2.84	1.65	31.80	-2.43	14.27	-0.59
浙数文化	地方国有企业	19.10	17.42	2.49	32.31	13.45	1.10	6.12	-17.01
盛通股份	民营企业	18.44	31.42	0.90	19.71	35.14	0.65	8.00	-0.33
新华传媒	地方国有企业	13.91	-2.52	-0.39	-64.56	31.89	-0.84	1.21	-0.52
新经典	民营企业	9.26	-1.90	1.95	-2.44	10.28	-2.35	14.73	-6.49
粤传媒	地方国有企业	7.97	-10.83	-1.95	-308.20	9.77	1.05	1.38	-0.50
读者传媒	地方国有企业	7.61	-3.68	0.27	-53.11	13.61	1.42	2.52	-2.00
博瑞传播	地方国有企业	5.46	-37.26	-9.74	1381.10	10.76	0.07	-26.18	-27.14
世纪天鸿	民营企业	3.81	0.12	0.25	-25.52	29.65	-3.56	7.30	-2.02

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 11：平面传媒行业上市公司 2019 年一季报数据一览

公司	属性	营业收入 (亿元)	同比 (%)	扣非净利润 (亿元)	同比 (%)	资产负债 率 (%)	同比 (pct)	ROE	同比 (pct)
中文传媒	地方国有企业	28.79	0.98	4.63	0.71	45.89	3.92	3.67	0.04
皖新传媒	地方国有企业	24.21	7.29	2.44	-62.94	23.99	0.87	2.84	-4.00
凤凰传媒	地方国有企业	23.50	14.91	3.01	13.87	36.54	1.18	2.39	0.26
中南传媒	地方国有企业	18.40	12.36	2.98	12.46	27.61	0.11	2.19	0.23
山东出版	地方国有企业	17.49	-5.05	2.22	15.53	32.98	-1.06	2.23	-0.12
新华文轩	地方国有企业	17.09	7.87	2.36	31.61	37.58	2.76	2.48	0.34
中原传媒	地方国有企业	16.95	6.76	0.86	14.57	33.84	-2.56	1.16	0.08
时代出版	地方国有企业	16.88	14.31	1.19	1.47	30.60	3.59	2.57	0.10
长江传媒	地方国有企业	16.07	-26.12	2.26	23.56	31.44	-4.38	3.50	0.61
南方传媒	地方国有企业	14.72	15.35	1.41	-16.72	41.74	-3.96	4.90	1.52
华闻传媒	中央国有企业	8.84	20.88	0.15	-23.28	57.37	20.60	0.64	0.43

中国出版	中央国有企业	8.76	32.11	0.58	-201.89	39.27	-0.45	0.95	1.92
浙数文化	地方国有企业	6.60	76.61	0.54	-41.31	12.61	1.52	3.19	2.07
出版传媒	地方国有企业	6.42	20.43	0.19	0.92	36.92	-1.87	0.85	-0.04
城市传媒	地方国有企业	5.54	13.21	0.94	18.20	31.80	-0.78	3.62	0.24
盛通股份	民营企业	3.99	5.16	0.11	8.54	34.65	-0.07	0.74	0.09
中国科传	中央国有企业	3.67	20.77	0.10	-380.28	27.05	1.05	0.35	0.46
新华传媒	地方国有企业	2.48	8.56	0.06	-27.32	33.04	-0.08	0.24	-0.09
新经典	民营企业	2.21	5.55	0.56	1.75	9.52	-3.18	3.15	-0.38
粤传媒	地方国有企业	1.73	-7.64	0.06	-303.59	8.15	-0.17	0.57	0.67
读者传媒	地方国有企业	1.37	-0.53	0.03	-22.35	15.50	1.54	0.22	-0.02
博瑞传播	地方国有企业	0.88	-48.09	0.26	3317.11	9.21	0.49	0.93	0.64
世纪天鸿	民营企业	0.51	14.94	0.02	62.50	27.19	-3.77	0.52	-0.12

数据来源: Wind, 财通证券研究所

2.7 体育: 盈利能力整体较弱, 板块内部分化明显。

我国体育行业处于黄金发展期, 根据国家体育总局数据, 2013 年-2017 年中国体育产业产出增加值保持稳定增长, 2017 年增长率为 20.6%。但目前上市公司并没有探索出较为可观、稳定的商业模式, 行业整体盈利能力较弱。

个股方面, 板块内公司所经营业务具有较大差异, 板块内部分化明显。国家体育总局背景的中体产业盈利能力有小幅度的改善, 2018 年全年 ROE 达到 5.05, 同比增加 1.44pct。

表 12: 体育行业上市公司 2018 年年报数据一览

公司	属性	营业收入 (亿元)	同比 (%)	扣非净利润 (亿元)	同比 (%)	资产负债 率	同比 (pct)	ROE	同比 (pct)
贵人鸟	民营企业	28.12	-13.52	-6.47	-826.23	67.81	2.45	-35.57	-41.72
探路者	民营企业	19.92	-34.34	-2.13	14.85	15.38	-4.73	-7.45	-4.26
信隆健康	民营企业	15.03	-13.88	0.01	-98.07	65.63	4.97	2.11	-6.95
比音勒芬	民营企业	14.76	39.96	2.72	58.48	23.13	6.44	19.03	5.81
中体产业	中央国有企业	14.50	32.74	0.82	45.60	53.57	3.45	5.05	1.44
姚记扑克	民营企业	9.44	42.42	0.98	52.89	29.26	13.70	7.63	2.68
莱茵体育	民营企业	7.02	-46.95	-0.90	60.07	50.96	5.22	-4.72	-6.89
牧高笛	民营企业	5.51	6.85	0.32	-14.84	27.85	-1.95	9.17	-6.49
中路股份	民营企业	5.29	-12.51	-0.35	-2.53	37.71	3.10	0.78	-4.18
金陵体育	民营企业	4.54	35.16	0.29	-27.88	29.65	1.94	5.62	-3.53
三夫户外	民营企业	4.20	19.62	-0.01	-94.84	26.66	3.95	0.79	3.30
中潜股份	民营企业	4.01	4.24	0.22	-29.42	48.03	9.57	4.24	-4.29
力盛赛车	民营企业	3.75	32.87	0.31	-1.70	22.65	10.33	9.23	-3.81

数据来源: Wind, 财通证券研究所

表 13: 体育行业上市公司 2019 年一季报数据一览

公司	属性	营业收入 (亿元)	同比 (%)	扣非净利润 (亿元)	同比 (%)	资产负债 率 (%)	同比 (pct)	ROE	同比 (pct)
贵人鸟	民营企业	5.22	-37.40	0.15	-82.19	66.54	1.80	0.88	-2.71
比音勒芬	民营企业	4.72	27.37	1.30	53.59	22.08	3.00	7.78	2.06
姚记扑克	民营企业	3.72	203.75	0.53	270.48	29.33	8.62	2.88	2.00
信隆健康	民营企业	3.45	4.48	-0.09	-3.20	64.19	4.46	-1.44	-0.40
探路者	民营企业	3.21	-27.06	0.39	77.03	15.15	-4.05	1.72	0.85
牧高笛	民营企业	1.41	-8.19	0.10	-47.63	34.25	6.05	2.76	-1.59
中路股份	民营企业	1.22	11.68	0.02	-47.61	36.62	1.82	0.26	-0.11
中潜股份	民营企业	1.02	-0.84	0.02	-80.75	50.92	11.57	0.32	-1.18
中体产业	中央国有企业	0.95	-5.46	-0.20	88.08	55.29	2.88	-0.06	0.59
三夫户外	民营企业	0.80	-18.72	0.01	-25.18	24.73	-1.77	0.16	-0.08
力盛赛车	民营企业	0.60	48.46	-0.04	-22.29	28.99	18.57	-0.95	0.29
金陵体育	民营企业	0.55	30.38	0.02	9.00	24.27	-1.91	0.34	0.00
莱茵体育	民营企业	0.24	-59.46	-0.30	-373.95	51.05	5.78	-2.44	-3.23

数据来源: Wind, 财通证券研究所

2.8 互联网及其它: 内部分化明显, 数字阅读子版块表现强劲

由于板块内部各标的商业模式不尽相同、所属细分子业内相关性低, 所以板块内分化极为明显。其中, 数字阅读板块较为强势, 2018 年平治信息的扣非归母净利润实现 114.24% 的增长, 掌阅科技营收与扣非归母净利润均实现两位数增长。此外, 人民日报社背景的人民网业绩明显改善, 2018 年营业收入与扣非归母净利润同比增长 20.92% 与 178.73%, 全年 ROE 上升至 7.41% (yoy+4.17pct)。

表 14: 互联网及其他行业上市公司年报数据一览

公司	属性	营业收入 (亿元)	同比 (%)	扣非净利润 (亿元)	同比 (%)	资产负债 率 (%)	同比 (pct)	ROE	同比 (pct)
上海钢联	民营企业	960.55	30.34	1.15	115.28	74.41	-4.31	13.58	6.29
掌阅科技	民营企业	19.03	14.17	1.28	15.06	29.78	2.87	13.26	-1.14
人民网	中央国有企业	16.94	20.92	1.95	178.73	21.51	2.50	7.41	4.17
东方财富	民营企业	13.10	17.73	9.47	53.87	60.58	-4.34	6.31	1.68
暴风集团	民营企业	11.27	-41.15	-10.62	-2733.58	168.69	103.83	-199.92	-205.50
视觉中国	民营企业	9.88	21.27	3.33	15.59	31.21	-5.28	11.76	-0.18
中文在线	民营企业	8.85	23.54	-19.66	-4408.88	16.00	6.20	-62.29	-65.27
焦点科技	民营企业	8.75	-27.74	0.17	-56.16	26.99	2.19	3.08	-0.76
平治信息	民营企业	8.62	-5.28	1.95	114.24	37.53	-12.07	45.80	12.54
金力泰	集体企业	8.09	1.38	0.06	-87.08	21.47	-2.97	1.25	-4.13
生意宝	民营企业	4.20	16.20	0.35	96.60	27.15	9.45	4.15	1.83
三五互联	民营企业	2.35	-27.90	-4.25	-849.74	49.27	18.08	-56.28	-63.38
博通股份	地方国有企业	1.79	16.28	0.00	-100.31	72.63	-0.64	2.43	-1.04

数据来源: Wind, 财通证券研究所

表 15: 互联网及其他行业上市公司 2019 年一季报数据一览

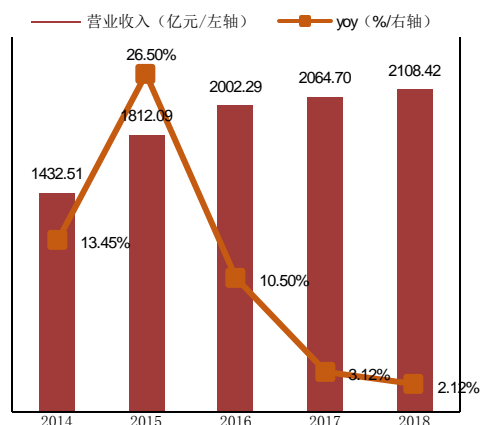
公司	属性	营业收入 (亿元)	同比 (%)	扣非净利润 (亿元)	同比 (%)	资产负债 率 (%)	同比 (pct)	ROE	同比 (pct)
上海钢联	民营企业	217.99	21.65	0.33	101.60	58.63	-20.71	3.30	0.86
掌阅科技	民营企业	4.50	-3.64	0.31	0.68	31.69	2.75	2.75	-0.81
东方财富	民营企业	3.21	-12.58	3.82	25.93	71.33	4.53	2.27	0.24
人民网	中央国有企业	3.13	17.19	-0.23	-59.73	18.58	-0.06	-0.78	1.32
焦点科技	民营企业	2.37	24.72	0.44	418.46	24.97	2.63	3.54	3.03
金力泰	集体企业	1.77	3.88	0.05	-37.24	17.84	-2.08	0.54	-0.31
视觉中国	民营企业	1.64	5.53	0.58	44.50	28.88	-5.20	1.97	0.43
平治信息	民营企业	1.63	-30.14	0.58	21.41	41.06	0.00	10.55	-2.64
中文在线	民营企业	1.55	7.54	-0.80	159.00	17.62	8.50	-3.75	-2.59
生意宝	民营企业	0.82	8.62	0.10	-21.47	28.01	5.31	1.20	-0.36
暴风集团	民营企业	0.71	-81.60	-0.05	-83.44	173.74	108.56	-112.58	-109.78
三五互联	民营企业	0.71	20.61	0.04	-61.63	49.36	19.99	0.80	-0.37
博通股份	地方国有企业	0.48	13.51	0.07	-2315.63	70.20	-1.41	5.25	5.49

数据来源: Wind, 财通证券研究所

2.9 国企业绩相对平稳, 民企业绩大幅下行

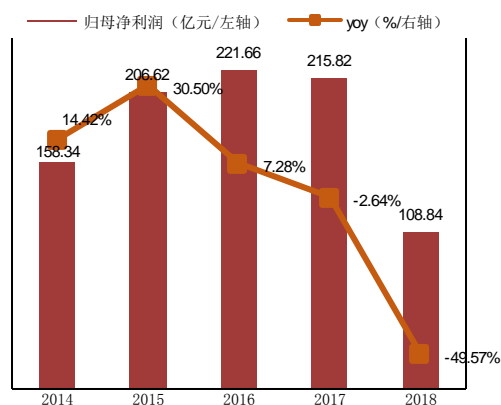
传媒行业中出版和广播电视板块主要以国企为主, 传媒行业上市国企近五年来整体业绩较为平稳, 2018年亦出现商誉风险集中释放, 但整体幅度小于民企: 2018年实现营收 2108.42 亿元 (yoy +2.12%), 实现归母净利润 108.84 亿元 (yoy -49.57%)。

图14: 2014年-2018年上市国企营业收入



数据来源: Wind, 财通证券研究所

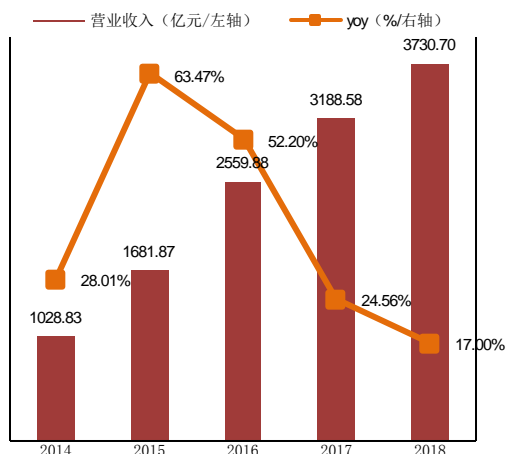
图15: 2014年-2018年上市国企归母净利润收入



数据来源: Wind, 财通证券研究所

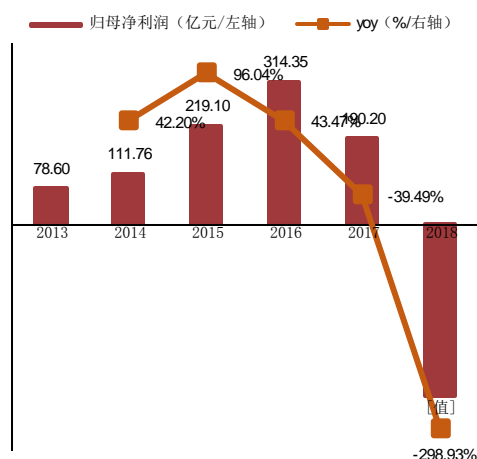
与国企板块相比, 以影视、游戏和互联网为主的民企业绩波动较大, 商誉减值风险出现了集中的释放, 板块净利润出现了五年来首次负值: 2018年上市民企实现营收 3730.70 亿元 (yoy +17.00%), 实现归母净利润-378.37 亿元 (yoy -298.93%)。

图16：2014年-2018年上市民企营业收入



数据来源：Wind，财通证券研究所

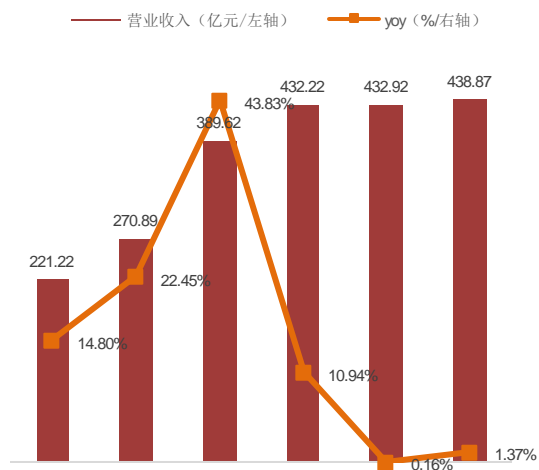
图17：2014年-2018年上市民企归母净利润



数据来源：Wind，财通证券研究所

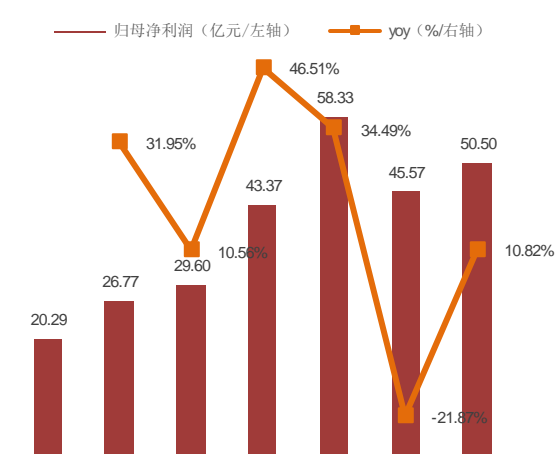
2019年Q1传媒板块上市国企实现营收438.87亿元(yoy +1.37%)，实现归母净利润50.50亿元(yoy +10.82%)，业绩整体较为稳健。

图18：2014Q1-2019Q1上市国企营业收入



数据来源：Wind，财通证券研究所

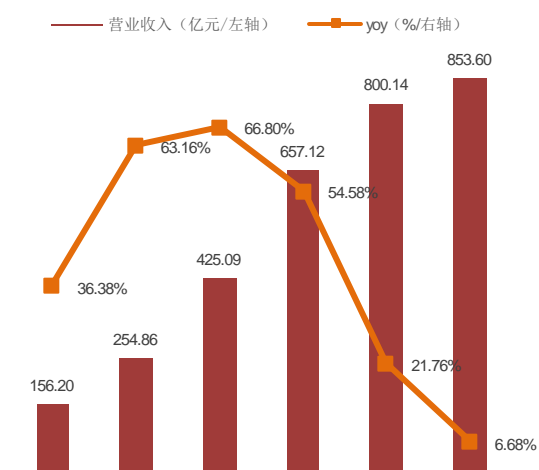
图19：2014Q1-2019Q1上市国企归母净利润



数据来源：Wind，财通证券研究所

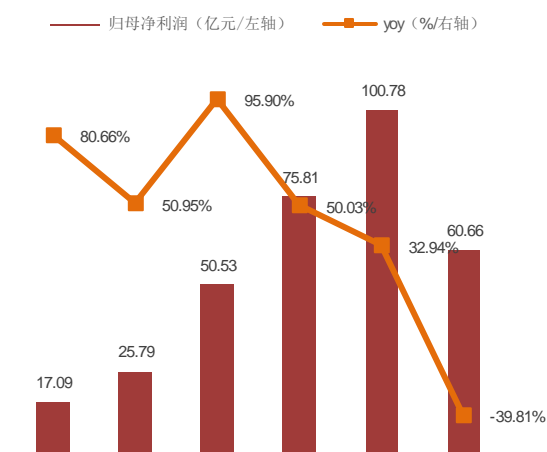
新兴行业占比较大的民企2019年Q1承压：2019年Q1上市民企实现营收853.60亿元(yoy +6.68%)，实现归母净利润60.66亿元(yoy -39.84%)。

图20：2014Q1-2019Q1上市民企营业收入



数据来源：Wind，财通证券研究所

图21：2014Q1-2019Q1上市民企归母净利润



数据来源：Wind，财通证券研究所

3、基金持仓分析：加仓广电等传统媒介与游戏板块

2019 年一季度传媒公司中，基金整体持有的二十大重仓股中，前十从大到小依次为东方财富、分众传媒、完美世界、上海钢联、视觉中国、吉比特、新经典、游族网络、星辉娱乐和中南传媒。其中分众传媒在连续 8 个季度蝉联榜首后自 2018 年 Q4 实去首座，东方财富、完美世界、上海钢联、视觉中国、新经典从 2018Q1 以来就稳定占据十大重仓股的席位，而吉比特、星辉娱乐是 2019 年一季度新进标的。

表 16：基金前二十大重仓股

排名	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
1	分众传媒	分众传媒	分众传媒	东方财富	东方财富
2	东方财富	东方财富	东方财富	分众传媒	分众传媒
3	慈文传媒	完美世界	视觉中国	视觉中国	完美世界
4	完美世界	慈文传媒	新经典	完美世界	上海钢联
5	光线传媒	上海钢联	完美世界	上海钢联	视觉中国
6	昆仑万维	新经典	上海钢联	新经典	吉比特
7	生意宝	视觉中国	慈文传媒	万达电影	新经典
8	上海钢联	生意宝	万达电影	游族网络	游族网络
9	新经典	万达电影	凯文教育	中南传媒	星辉娱乐
10	蓝色光标	光线传媒	歌华有线	慈文传媒	中南传媒
11	中国电影	凯文教育	当代明诚	吉比特	三七互娱
12	广博股份	蓝色光标	光线传媒	光线传媒	万达电影
13	万达电影	游族网络	顺网科技	中文传媒	光线传媒
14	昂立教育	昂立教育	中国电影	中国电影	元隆雅图
15	歌华有线	华扬联众	长江传媒	凤凰传媒	歌华有线
16	游族网络	昆仑万维	中南传媒	凯文教育	凯文教育
17	中文在线	迅游科技	元隆雅图	歌华有线	中国电影
18	视觉中国	歌华有线	广博股份	元隆雅图	梦网集团
19	三七互娱	中国电影	游族网络	蓝色光标	凯撒文化
20	凯文教育	广博股份	中文传媒	广博股份	广电网络

数据来源：Wind，财通证券研究所

东方财富是传媒板块中公募基金持股总市值最大、持有基金数量最多却也是季报减仓最多的上市公司，新经典与视觉中国是基金持股占其流通股比重最大的公司，分别达 26.36%、20.69%。从基金仓位变动情况来看，2019 年一季度公募基金大幅加仓分众传媒、星辉娱乐、三七互娱，然而东方财富、慈文传媒、万达电影减仓幅度较大。

在一季度获得了公募基金的加仓逻辑有三条主线：1、个股逻辑（前期调整充分叠加受益于宏观好转预期的分众传媒、“武磊进球”题材的星辉娱乐）；2、看好

包括广电板块的国企传统媒体板块(省广集团、梦网集团、广电网络、华数传媒、人民网); 3、边际改善的游戏板块(完美世界、宝通科技、吉比特)。另一方面, 电影板块与图书出版板块遭到了基金的减仓。

表 17: 2018 年一季度公募基金重仓股情况

排名	持股总市值(万元)	持股总量(万股)	持股占流通股比(%)	持有基金数	公司季报加仓(万股)	季报减仓(万股)						
1	东方财富	773901	分众传媒	73190	新经典	26.36	东方财富	254	分众传媒	31339	东方财富	-10884
2	分众传媒	456707	东方财富	39933	视觉中国	20.69	分众传媒	81	星辉娱乐	7832	慈文传媒	-3974
3	完美世界	219640	星辉娱乐	8091	元隆雅图	16.80	完美世界	71	三七互娱	2324	万达电影	-2310
4	上海钢联	191362	完美世界	6940	上海钢联	15.02	游族网络	46	省广集团	885	凤凰传媒	-2058
5	视觉中国	169311	视觉中国	6423	完美世界	14.24	吉比特	43	梦网集团	877	蓝色光标	-1834
6	吉比特	85230	中南传媒	2910	吉比特	10.01	视觉中国	34	广电网络	707	视觉中国	-1554
7	新经典	83869	游族网络	2782	星辉娱乐	9.37	三七互娱	33	凯撒文化	556	光线传媒	-1512
8	游族网络	66206	三七互娱	2648	东方财富	9.07	上海钢联	32	华数传媒	375	中文传媒	-1463
9	星辉娱乐	56800	光线传媒	2299	凯文教育	5.16	中国电影	20	完美世界	333	中南传媒	-963
10	中南传媒	37452	上海钢联	2279	分众传媒	4.99	万达电影	18	宝通科技	282	中国电影	-814
11	三七互娱	36805	凯文教育	1606	游族网络	4.33	新经典	16	人民网	263	山东出版	-774
12	万达电影	34320	万达电影	1595	宝通科技	1.81	星辉娱乐	14	华录百纳	211	歌华有线	-625
13	光线传媒	19860	新经典	1422	三七互娱	1.66	宝通科技	13	元隆雅图	210	华谊兄弟	-594
14	元隆雅图	18419	凯撒文化	1305	凯撒文化	1.62	凯撒文化	12	华策影视	191	凯文教育	-440
15	歌华有线	13941	歌华有线	1177	中南传媒	1.62	梦网集团	12	皖新传媒	191	欢瑞世纪	-319
16	凯文教育	13781	省广集团	935	慈文传媒	1.45	广电网络	11	吉比特	180	游族网络	-289
17	中国电影	12461	梦网集团	877	梦网集团	1.41	人民网	11	当代明诚	168	新经典	-261
18	梦网集团	11127	长江传媒	766	宣亚国际	1.28	凤凰传媒	11	中视传媒	138	中原传媒	-216
19	凯撒文化	10781	金科文化	716	中国电影	1.24	中南传媒	9	金科文化	118	开元股份	-180
20	广电网络	7873	广电网络	707	广电网络	1.08	光线传媒	8	奥飞娱乐	65	长江传媒	-139

数据来源: Wind, 财通证券研究所

信息披露

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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 -5% 以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。