

仍然看好行业优质龙头，关注五月份院线领域

—传媒行业月报

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2019年5月13日

证券分析师

姚磊

bhzyqiao@sina.cn

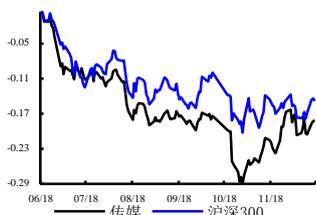
子行业评级

影视动漫	中性
平面媒体	中性
网络服务	中性
有线运营	中性
营销服务	中性
体育健身	中性

月度股票池

光线传媒	增持
中南传媒	增持
中国电影	增持
中体产业	增持

最近半年行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 2019年4月传媒行业表现有所降温

2019年4月沪深300指数上涨1.09%，文化传媒行业下跌6.15%，行业跑输市场7.24个百分点，位列中信29个一级行业中后部；子行业中影视动漫下跌6.19%，平面媒体下跌5.14%，有线运营下跌8.56%，营销服务下跌0.63%，网络服务下跌9.50%，体育健身下跌3.85%。

个股方面，每日互动、新媒股份以及腾信股份本月领涨，乐视网、*ST印记以及*ST东网本月领跌。

● 行业估值中枢有提示趋势

截至2019年4月30日收盘，剔除负值情况下文化传媒行业TTM整体约为27.18倍，较沪深300的估值溢价率约为221.69%，绝对估值和估值溢价率开始有所回升。结合行业基本面和市场情绪进行分析，我们认为短期内行业龙头个股的相对估值仍然存在一定的提升空间，因此建议投资者关注业绩成长性优秀的龙头个股的估值修复性行情，选择中长期具备持续竞争优势的龙头公司。

● 2019年3月票房收入增速低迷，TOP5院线集中度提升

2019年3月国内电影票房收入41.42亿元，同比下降19.07%；观影人次1.21亿次，同比减少17.20%；平均票价31.0元，相较于去年同期下降1.6元。

2019年3月国内院线数据方面，万达院线票房市占率13.27%，全国排名第一；广东大地票房市占率10.78%，全国排名第二；上海联合市占率7.20%排名第三。院线集中度方面，2019年3月国内前五大院线票房占比44.81%，前十大院线票房占比67.08%，二者相较于去年同期（44.30%和66.72%）均有所提升。

● 2019年5月上映影片竞争力尚可，《复联4》仍将延续强势

2019年5月已经确定档期的影片整体竞争力尚可，预计4月上映的进口大片《复仇者联盟4》仍将维持强势，此外国产爱情片《下一任：前任》和悬疑片《双生》具备很好的票房影响力，有望支撑起4月的票房收入水平。2018年5月国内票房收入43.25亿元，票房前三作品分别为：《复联3》21.82亿元，《超时空同居》6.09亿元，《后来的我们》5.76亿元，合计票房占比77.7%；而2019年5月重点关注影片包括：《下一任：前任》（5.1上映）、《大侦探皮卡丘》（5.10上映）、《双生》（5.18上映）、《哥斯拉2》（5.31上映）。

● 投资建议

2019年4月文化传媒行业在大盘盘整的影响下表现活跃度一般，行业内个股出现分化行情。我们认为在5月可以重点关注估计较低、业绩成长性稳健的行业白马，预计这类个股的估值修复行情仍将有所持续，建议关注行业存在阶段性反转的游戏行业和进口片票房利好影响下的院线行业；另一方面建议关注我们一直推荐的央企/国企类上市公司由于改革提效、具备资源优势带来的投资机会，我们预计今年融媒体题材将有很强的持续性，板块包括有线网络和平面媒体两个领域。综上我们维持文化传媒行业“中性”的投资评级，推荐光线传媒（300251）、中南传媒（601098）、中国电影（600977）、中体产业（600158）。

● 风险提示

宏观经济低迷；行业重大政策变化；行业经营数据不达预期；公司业绩不达预期。

目 录

1.月度市场表现回顾	5
1.1 2019 年 3 月行业表现有所降温.....	5
1.2 行业估值中枢仍有提升空间.....	6
2.行业运营数据	7
3.投资建议	9
4.风险提示	9

图 目 录

图 1: 行业指数 3 月涨跌幅排行 (%)	5
图 2: 剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率 (整体法) 变动情况	6
图 3: 2018 年 1 月-2019 年 3 月国内电影票房收入及增速	7
图 4: 2018 年 1 月-2019 年 3 月国内电影观影人次及增速	7
图 5: 2019 年 3 月单片票房排行 (万元)	7

表 目 录

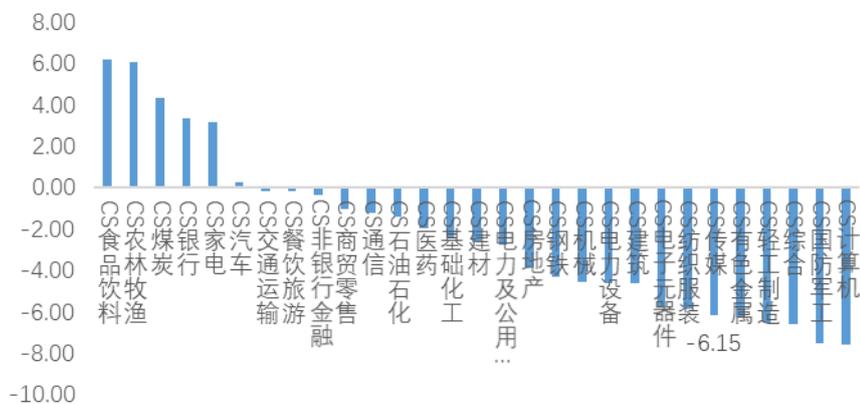
表 1: 文化传媒行业 2019 年 3 月个股涨跌幅	5
表 2: 2019 年 3 月国内院线 TOP10 排名	8
表 3: 2019 年 4 月上映的主要影片	8

1. 月度市场表现回顾

1.1 2019 年 4 月行业表现有所降温

2019 年 4 月沪深 300 指数上涨 1.09%，文化传媒行业下跌 6.15%，行业跑输市场 7.24 个百分点，位列中信 29 个一级行业中后部；子行业中影视动漫下跌 6.19%，平面媒体下跌 5.14%，有线运营下跌 8.56%，营销服务下跌 0.63%，网络服务下跌 9.50%，体育健身下跌 3.85%。

图 1：行业指数 4 月涨跌幅排行 (%)



资料来源：Wind，渤海证券

个股方面，每日互动、新媒股份以及腾信股份本月领涨，乐视网、*ST 印记以及 *ST 东网本月领跌。

表 1：文化传媒行业 2019 年 4 月个股涨跌幅

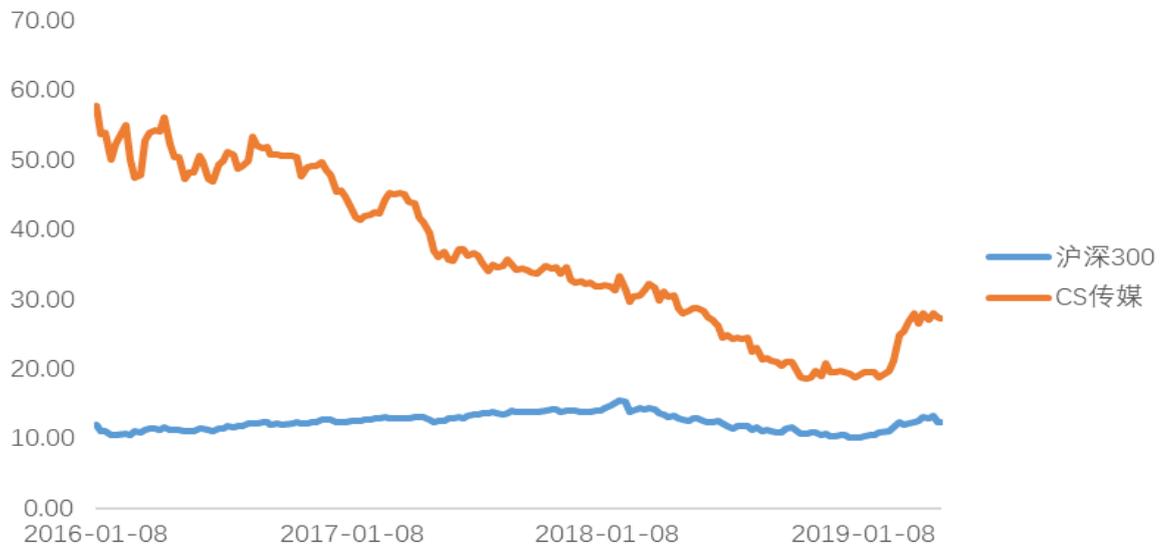
涨跌幅前五名	月涨跌幅 (%)	涨跌幅后五名	月涨跌幅 (%)
每日互动	105.91	乐视网	-40.49
新媒股份	39.11	*ST 印记	-36.80
腾信股份	15.83	*ST 东网	-25.57
金逸影视	14.43	星辉娱乐	-24.22
顺网科技	12.02	宣亚国际	-24.13

资料来源：Wind，渤海证券

1.2 行业内龙头公司的估值中枢仍有提升空间

截至 2019 年 4 月 30 日收盘,剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 整体约为 27.18 倍,较沪深 300 的估值溢价率约为 221.69%,绝对估值和估值溢价率开始有所回升。结合行业基本面和市场情绪进行分析,我们认为短期内行业龙头个股的相对估值仍然存在一定的提升空间,因此建议投资者关注业绩成长性优秀的龙头个股的估值修复性行情,选择中长期具备持续竞争优势的龙头公司。

图 2: 剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率(整体法)变动情况

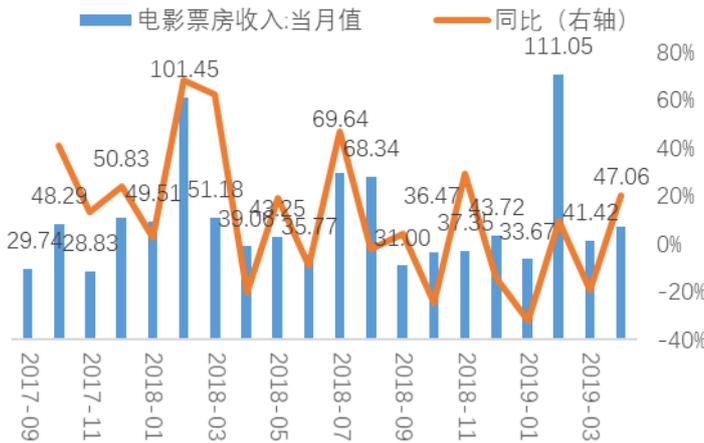


资料来源: wind, 渤海证券

2.行业运营数据

2019年4月国内电影票房收入47.06亿元，同比增长20.47%；观影人次1.11亿次，同比减少1.74%；平均票价39.1元，相较于去年同期上涨7.2元。

图3：2018年1月-2019年4月国内电影票房收入及增速



资料来源: wind, 渤海证券

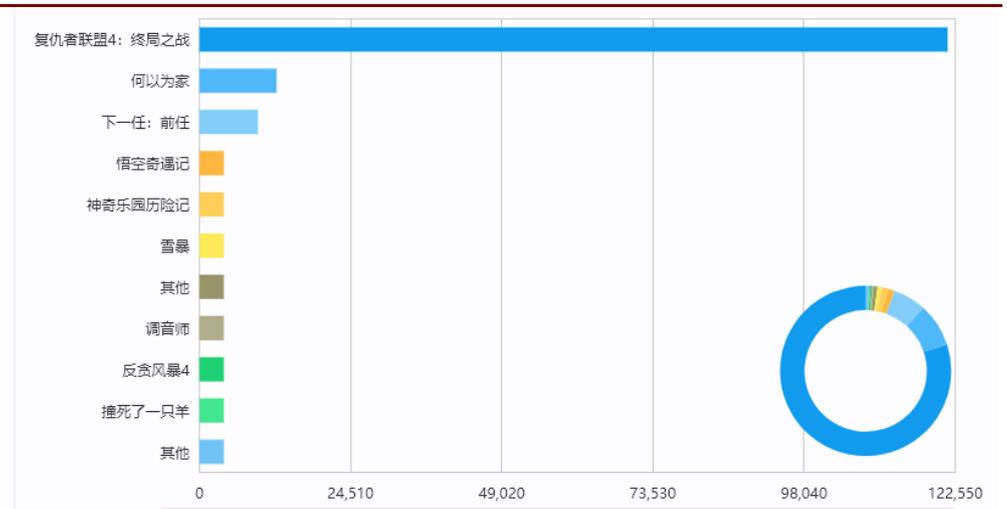
图4：2018年1月-2019年4月国内电影观影人次及增速



资料来源: wind, 渤海证券

根据猫眼专业版数据统计，2019年4月共上映43部影片，其中10部进口片；月度票房前三影片分别为《复联4》(26.04亿)、《反贪风暴4》(7.80亿)和《调音师》(3.12亿)，合计票房贡献24.04亿元，占当月票房总收入的78.5%，相较于去年同期票房前三部影片《头号玩家》、《狂暴巨兽》和《后来的我们》占比共计69.9%有较大幅度提升。

图5：2019年4月单片票房排行(万元)



资料来源: 艺恩, 渤海证券

2019年4月国内院线数据方面，万达院线票房市占率15.55%，全国排名第一；广东大地票房市占率9.17%，全国排名第二；上海联合市占率8.74%排名第三。院线集中度方面，2019年4月国内前五大院线票房占比48.39%，前十大院线票房占比70.91%，二者相较于去年同期（46.08%和69.27%）均有所提升。

表 2：2019 年 4 月国内院线 TOP10 排名

排名	院线名	票房 (亿)	人次 (万)	场均人次	平均票价
	全国	43.91	1.12 (亿)	12	39.1
1	万达	6.83	1357.2	18	50.3
2	广东大地	4.03	1092.4	11	36.9
3	上海联合	3.84	857.5	15	44.8
4	中影南方	3.63	959.9	13	37.9
5	中影数字	2.92	788.9	11	37
6	中影星美	2.40	607.8	13	39.5
7	金逸珠江	2.38	572.1	14	41.7
8	幸福蓝海	1.81	447.9	14	40.6
9	华夏联合	1.66	427.8	12	38.8
10	横店影视	1.64	456.0	11	36

资料来源：猫眼，渤海证券

2019年5月已经确定档期的影片整体竞争力尚可，预计4月上映的进口大片《复仇者联盟4》仍将维持强势，此外国产爱情片《下一任：前任》和悬疑片《双生》具备很好的票房影响力，有望支撑起4月的票房收入水平。2018年5月国内票房收入43.25亿元，票房前三作品分别为：《复联3》21.82亿元，《超时空同居》6.09亿元，《后来的我们》5.76亿元，合计票房占比77.7%；而2019年5月重点关注影片包括：《下一任：前任》（5.1 上映）、《大侦探皮卡丘》（5.10 上映）、《双生》（5.18 上映）、《哥斯拉2》（5.31 上映）。

表 3：2019 年 5 月上映的主要影片

影片名	影片类型	拟上映时间	国家及地区
下一任：前任	爱情	5.1	中国
大侦探皮卡丘	奇幻/冒险	5.10	美国
双生	青春/悬疑	5.18	中国
哥斯拉2：怪兽之王	科幻/动作	5.31	美国

数据来源：猫眼，渤海证券

3.投资建议

2019年4月文化传媒行业在大盘盘整的影响下表现活跃度一般，行业内个股出现分化行情。我们认为在5月可以重点关注估计较低、业绩成长性稳健的行业白马，预计这类个股的估值修复行情仍将有所持续，建议关注行业存在阶段性反转的游戏行业和进口片票房利好影响下的院线行业；另一方面建议关注我们一直推荐的央企/国企类上市公司由于改革提效、具备资源优势带来的投资机会，我们预计今年融媒体题材将有很强的持续性，板块包括有线网络和平面媒体两个领域。综上我们维持文化传媒行业“中性”的投资评级，推荐光线传媒（300251）、中南传媒（601098）、中国电影（600977）、中体产业（600158）。

4.风险提示

宏观经济低迷；行业重大政策变化；行业经营数据不达预期；公司业绩不达预期。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所
所长&金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

 王洪磊 (部门经理)
 +86 22 2845 1975
 张源
 +86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 陈兰芳
 +86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857
 刘秀峰
 +86 10 6810 4658
 滕飞
 +86 10 6810 4686

医药行业研究小组

 赵波
 +86 22 2845 1632
 甘英健
 +86 22 2383 9063
 陈晨
 +86 22 2383 9062

通信行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602

公用事业行业研究

 刘蕾
 +86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670
 杨旭
 +86 22 2845 1879

非银金融行业研究

 洪程程
 +86 10 6810 4609

中小盘行业研究

 徐中华
 +86 10 6810 4898

机械行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2383 9065

电子行业研究

 王磊
 +86 22 2845 1802

固定收益研究

 冯振
 +86 22 2845 1605
 夏捷
 +86 22 2386 1355
 朱林宁
 +86 22 2387 3123
 李元玮
 +86 22 2387 3121

金融工程研究

 宋旻
 +86 22 2845 1131
 李莘泰
 +86 22 2387 3122
 张世良
 +86 22 2383 9061

金融工程研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 郝惊
 +86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 严佩佩
 +86 22 2383 9070

宏观研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 孟凡迪
 +86 22 2383 9071

博士后工作站

 张佳佳 资产配置
 +86 22 2383 9072
 张一帆 公用事业、信用评级
 +86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

 齐艳莉
 +86 22 2845 1625

机构销售·投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995
 刘璐

合规管理&部门经理

 任宪功
 +86 10 6810 4615

风控专员

 白琪玮
 +86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn