

中性 (首次)

传媒行业 2019 年下半年投资策略

风险评级：中风险

互联网游戏景气度回暖，择优关注细分龙头

2019 年 6 月 18 日

投资要点：

卢立亭

SAC 执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

研究助理：罗炜斌

SAC 执业证书编号：

S0340119020010

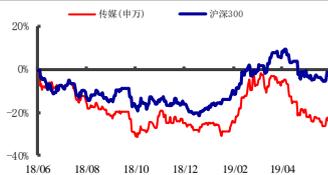
电话：0769-23320059

邮箱：luoweibin@dgzq.com.cn

细分行业评级

平面媒体	中性
有线电视	中性
影视动漫	中性
互联网游戏	谨慎推荐
营销传播	中性

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **复盘：业绩继续下行，市场表现低迷。**传媒行业2019年一季度整体业绩继续下滑，基本面的疲弱进一步传导至二级市场。截止6月14日，行业上半年累计涨幅排在申万一级行业倒数第三，整体估值逐步回落。
- **互联网游戏：行业景气度回升，头部厂商价值凸显。**游戏版号审核正常化后，多款游戏集中上线变现，行业景气逐步回升。建议结合政策与技术演变，把握行业发展方向。政策上，监管趋严将成常态，尾部厂商经营压力进一步加大，行业或迎来新一轮洗牌。技术上，云游戏不仅能增强用户体验，还能够降低开发成本，预计未来为大势所趋。但由于目前我国云游戏仍处于起步阶段，前期投入成本及风险较大，中小型厂商往往望而却步。而头部厂商由于具备资金及自研实力，无论是应对政策转向或是推动新技术上，都具有一定的优势，行业集中度有望进一步提升。
- **电影：电影市场低迷，内容为王趋势不改。**2019年一季度电影市场综合票房、观影人次均出现双降，整体表现低迷。但电影市场疲弱的背后是观众观影口味的提升所带动的票房二八效应，导致票房集中往优质影片靠拢、尾部影片市场不断萎缩。从一季度进口影片的亮眼表现来看，观众的观影需求依旧存在，优质影片供给的稀缺是制约市场发展的主要因素。随着观众观影习惯的升级，“烂片”将无所遁形，而优质影片的票房号召依然可期，具备优质资源储备的相关方有望突围而出。
- **营销：经济下行拖累行业景气，生活圈媒体渠道价值仍存。**据CTR数据，受宏观经济下行影响，2019年一季度全媒体刊例花费同比下降11.2%，景气度出现回落。分渠道来看，生活圈刊例花费逆势上涨，主要与其主流消费人群必经、低干扰高触达的渠道优势相关，营销价值持续获得广告主认可。我们预计短期宏观经济下行的风险将进一步使广告行业承压。立足于中长期，我们看好生活圈媒体，其渠道优势带来的营销价值没有发生根本变化，预计在经济出现回暖后，有望领先传统渠道重回正轨。
- **投资策略：受商誉减值、政策强监管的影响，传媒行业2019年一季度整体业绩未见回暖，预计盈利筑底仍需时间；且基本面的疲弱进一步传导至行业二级市场的表现，因此，给予行业中性评级。建议关注三条主线，择优行业细分龙头：1) 互联网游戏。把握监管趋严及云游戏两个趋势，利好具备资金、自研实力的头部公司，如完美世界(002624)等。2) 电影领域。短期受进口优质影片回暖催化，长远内容为王趋势不改，具备优质资源储备相关方依然可期，如中国电影(600977)等。3) 营销领域。立足中长期，看好生活圈媒体营销价值仍存，可关注行业龙头分众传媒(002027)等。**
- **风险提示：经济下行；政策转向；技术推进不及预期；电影质量下滑等。**

目 录

1. 复盘：业绩继续下行，市场表现低迷	3
2. 互联网游戏：行业景气度回升，头部厂商价值凸显	4
3. 电影：电影市场低迷，内容为王趋势不改	8
4. 营销：经济下行拖累行业景气，生活圈媒体渠道价值仍存	11
5. 投资策略	14

插图目录

图 1：传媒行业业绩同比增速	3
图 2：申万一级行业 2019 年上半年累计涨幅（截止 2019 年 6 月 14 日）	3
图 3：传媒行业动态市盈率（截止 2019 年 6 月 14 日）	4
图 4：传媒行业子版块动态市盈率（截止 2019 年 6 月 14 日）	4
图 5：我国网络游戏细分市场结构	5
图 6：我国移动游戏市场规模	5
图 7：我国移动游戏用户规模	6
图 8：2018 年我国泛娱乐 APP 使用总时长占比	6
图 9：2018 年我国游戏市场发行竞争格局	6
图 10：5G、4G 关键能力对比	7
图 11：因掉线流失的游戏用户占比	7
图 12：2017Q1-2019Q1 全国电影综合票房	8
图 13：2019Q1 全国各月电影综合票房	8
图 14：2017Q1-2019Q1 全国观影人次	8
图 15：2017Q1-2019Q1 全国平均票价	8
图 16：2017-2019 五一档全国电影综合票房	9
图 17：2017-2019 五一档全国观影人次	9
图 18：2017Q1-2019Q1 进口影片上映数量	9
图 19：2017Q1-2019Q1 进口影片票房收入	9
图 20：2017Q1-2019Q1 票房 Top10 影片收入	10
图 21：2017Q1-2019Q1 票房低于 1 千万元影片	10
图 22：2000-2017 年我国 GDP 与广告业经营额	11
图 23：2000-2017 年我国 GDP 增速与广告业经营额增速	11
图 24：全媒体刊例花费同比增速	12
图 25：广告主对当年营销推广费占比的预期	12
图 26：传统广告渠道刊例花费同比增速	12
图 27：各渠道广告刊例花费同比增速	13
图 28：目标人群年龄结构	13
图 29：目标人群收入结构	13
图 30：观看广告受干扰程度	14
图 31：广告关注度	14

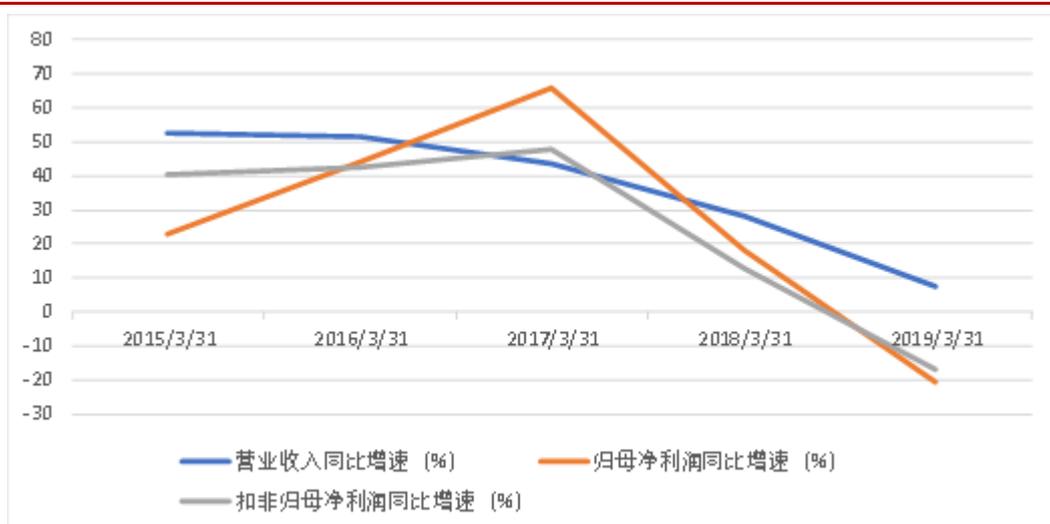
表格目录

表 1：2017Q1-2019Q1 Top5 进口影片平均口碑	9
表 2：已定档或有望引进的热门进口影片	9
表 3：2017Q1-2019Q1 Top10 影片平均口碑	10
表 4：重点公司盈利预测（截止 2019 年 6 月 14 日）	15

1. 复盘：业绩继续下行，市场表现低迷

传媒行业一季度业绩继续下行。行业 2019 年一季度整体营收 1290.6 亿元，同比上升 7.64%，增速回落了 20.41 个百分点。归母净利润、扣非归母净利润分别为 110.43 亿元、84.19 亿元，分别同比下降 20.66%、17.06%。行业整体延续自 2017Q1 业绩下行的趋势，2019 年一季度下滑幅度进一步扩大。

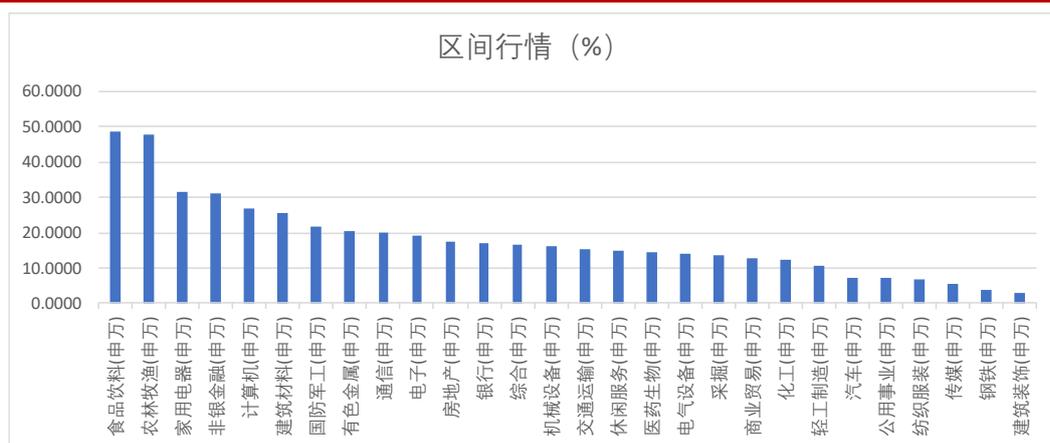
图 1：传媒行业业绩同比增速



数据来源：wind，东莞证券研究所

市场表现低迷，估值逐步回落。业绩下行的悲观情绪进一步传导至二级市场，导致行业 2019 年上半年走势较为低迷。截止 2019 年 6 月 14 日，传媒行业 2019 年上半年累计上涨 5.46%，排在申万 28 个一级行业倒数第三名；跑输沪深 300 指数 15.94 个百分点。估值方面，行业经历近年来二级市场的持续调整，整体估值逐步回落。截止 6 月 14 日，行业上半年平均动态市盈率为 26.63 倍，处于近 5 年历史底部区间，具备一定的安全边际。细分板块来看，除影视子版块外，平面媒体、有线电视、移动互联网估值水平平均回落至近 5 年底部区间。

图 2：申万一级行业 2019 年上半年累计涨幅（截止 2019 年 6 月 14 日）



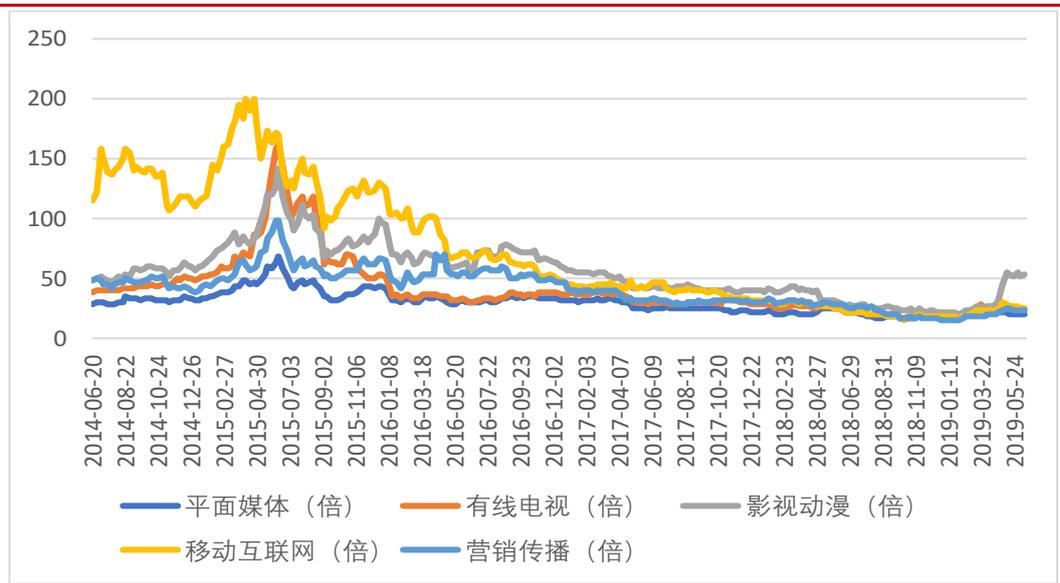
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 3：传媒行业动态市盈率（截止 2019 年 6 月 14 日）



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 4：传媒行业子版块动态市盈率（截止 2019 年 6 月 14 日）



数据来源：wind，东莞证券研究所

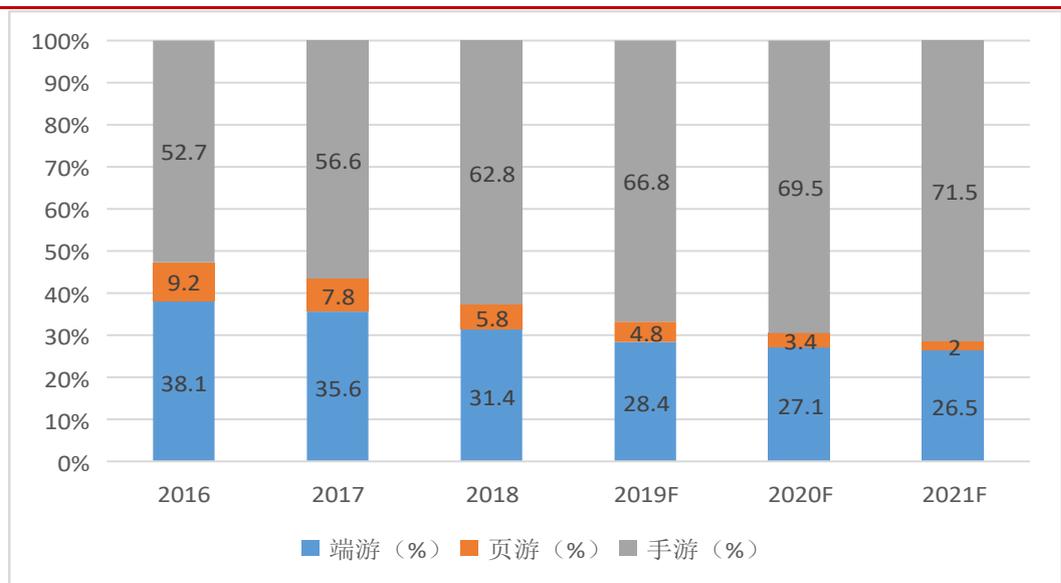
2. 互联网游戏：行业景气度回升，头部厂商价值凸显

2.1 政策转向致增速放缓，行业头部效应明显

移动游戏独占鳌头。我国网络游戏市场主要由端游、页游、移动游戏组成。随着移动终端渗透率不断提升，在流量提速降费助推下，移动游戏迎来发展黄金时期。截止 2018 年底，我国移动游戏占网络游戏市场的比重达到 62.8%，首次突破 60%，较 2017 年提

升了 6.2 个百分点。而页游、端游生存空间逐渐萎缩，占网络游戏市场的比例为 3.4%、27.1%，分别同比下降 1.4 个百分点、1.3 个百分点。据易观预测，移动游戏市场仍有进一步上升的空间，预计 2021 年市占率将超过 70%，达到 71.5%。

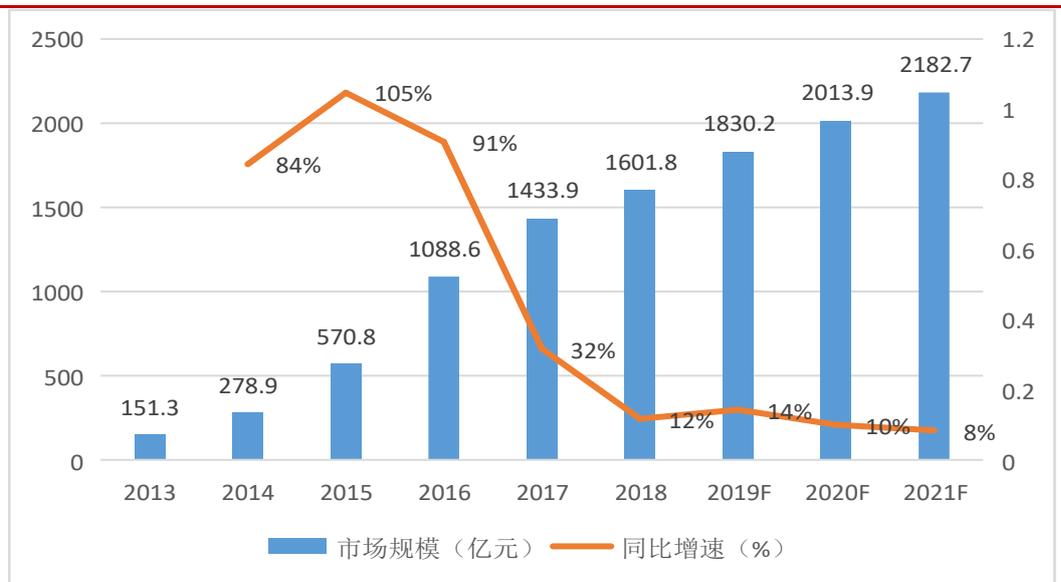
图 5：我国网络游戏细分市场结构



数据来源：易观，东莞证券研究所

行业增速放缓，政策调整系主因。据易观数据显示，2018 年移动游戏市场规模为 1601.8 亿元，同比增长 11.7%，增速较 2017 年回落了 20 个百分点。增速出现大幅放缓主要是由于 2018 年 5 月版号政策出现调整，广电总局暂停审批游戏版号，一定程度上减少了产品供给，部分热门产品无法实现流量变现，仅靠存量游戏拉动的市场增长乏力。

图 6：我国移动游戏市场规模

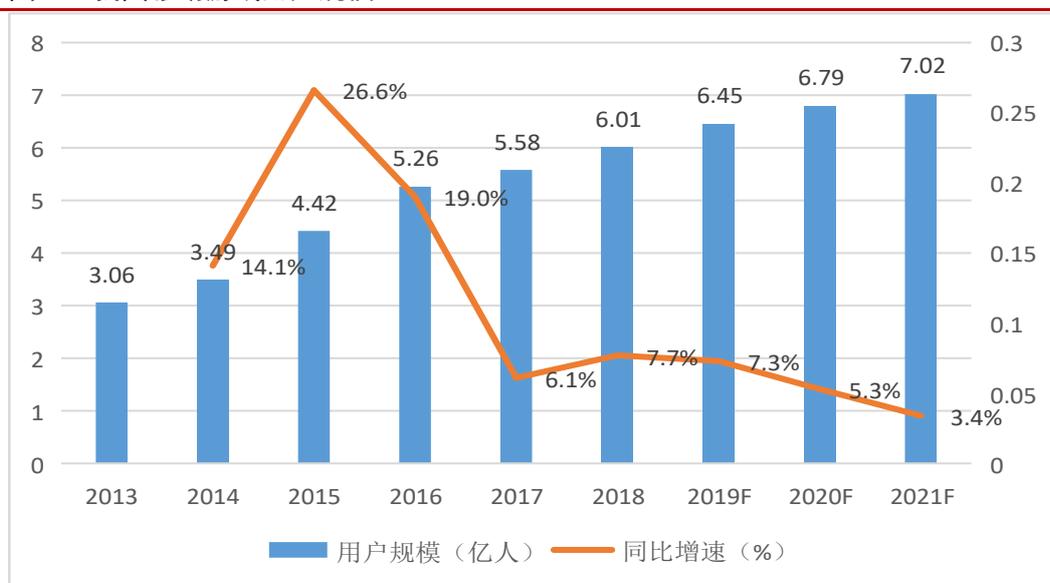


数据来源：易观，东莞证券研究所

用户逐渐饱和。移动游戏用户在经历 2014-2016 年爆发增长后，增速逐步放缓。2018 年我国移动游戏用户规模为 6.01 亿人次，同比增长 7.7%；预计 2021 年同比增速将进一步下滑至 3.4%。由于早期受计划生育影响而成长的新用户不断缩减、放开二胎后的增量人

口年龄尚轻，目前游戏用户存在一定的断层，我们预计用户增量红利或逐渐消退。面对增量用户市场，转变游戏从“重量”到“重质”的发展思路，推出高质量、精品化游戏是厂商后期保持生命力的必经之路。

图 7：我国移动游戏用户规模



数据来源：易观，东莞证券研究所

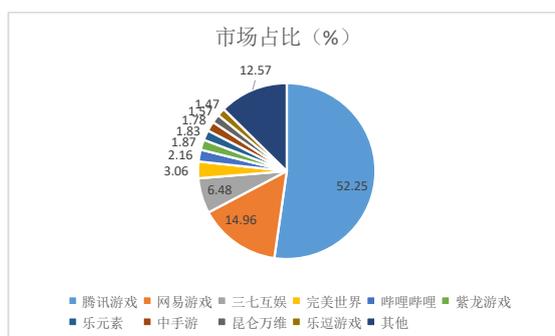
竞争渐趋激烈，头部效应明显。从行业外部竞争来看，泛娱乐 APP 对移动游戏的挤出作用有所增强。据易观智库对我国泛娱乐 APP 使用总时长占比的统计，2018 年 12 月游戏 APP 总时长占比为 16.6%，较 2018 年 1 月份下滑 6 个百分点，下降幅度显著；排名上，从第二位下跌至第三位。而短视频、移动阅读 APP 则实现弯道超车，两者在 2018 年 12 月的使用总时长占比分别较 1 月份提高 8 个百分点、2.1 个百分点，分别处于榜单第二、第四名，对移动游戏市场形成夹击。从内部竞争来看，移动游戏呈现一家独大的局面。2018 年 Top10 厂商占据接近 90% 市占率，其中，仅腾讯游戏一家厂商市场份额超过 50%，头部效应明显；远远领先网易游戏（14.96%）、三七互娱（6.48%）及完美世界（3.06%）。

图 8：2018 年我国泛娱乐 APP 使用总时长占比

	一月	十二月
长视频	44.9%	39.1%
游戏	22.6%	20.8%
短视频	12.8%	16.6%
阅读	12.0%	14.1%
音频	5.3%	5.8%
直播	1.5%	2.0%
动漫	0.9%	1.6%

数据来源：易观，东莞证券研究所

图 9：2018 年我国游戏市场发行竞争格局



数据来源：易观，东莞证券研究所

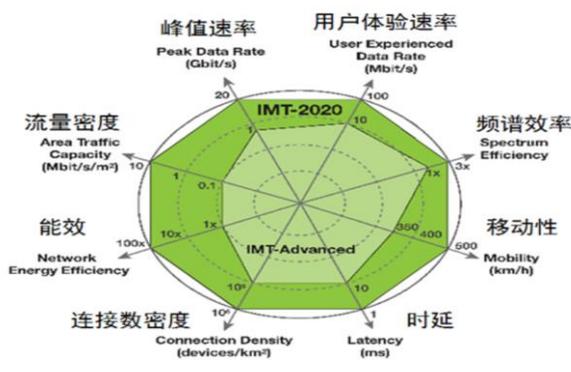
2.2 把握政策趋势及技术演变，头部厂商强者恒强

行业景气度回暖。经历半年版号暂停审核后，2019 年初新闻出版广电总局先后下发 5 批积压的国产游戏版号申请。4 月，总局官网重新上线版号申请文件，被视为版号申请回归正常化的举措。申请重新开放后，游戏供给有所增加，多款游戏集中上线并实现流量变现，行业信心获得提振。其中，据 Sensor Tower 数据，腾讯旗下吃鸡游戏《和平精英》5 月上旬上线后，一个月内国内市场流水高达 7000 万美元。在行业出现回暖迹象的同时，建议结合政策趋势及技术演变，把握行业未来发展方向。

趋势 1：监管趋严，集中度有望提升。总局对新报游戏的审核标准进一步提升和细化，官斗、棋牌主题游戏原则上不再受理，有意引导游戏融入主流价值、走精品原创的道路。同时，监管部门进一步加强对青少年游戏时长、充值消费等管控。在这个趋势下，我们预计监管趋严大概率为常态。在应对政策变化上，尾部厂商由于资本实力较弱、缺乏精品原创能力，多处于弱势地位，经营压力进一步加大，行业或迎来新一轮洗牌。而头部厂商往往具备资金及自研实力，面对政策转向的韧性较强，有望进一步蚕食市场份额。

趋势 2：云游戏为大势所趋。2019 年 6 月 6 日，工信部正式发放 5G 牌照。第五代通信技术，不仅能大幅提升用户上网速度，还具有低时延、高可靠、低功耗的特点，峰值速率更是达到数十 Gbps，相比 4G 提升了一个量级。在 5G 高速传输的支撑下，游戏有望改变目前在本地运行的方式，改以云端服务器储存游戏所需的数据，将渲染后的画面传输回终端。对用户来说，游戏云端运行，能以高帧速率运行图形最为密集的游戏，不需要担心终端设备无法匹配大型游戏，有助于降低用户获取优质游戏的成本。同时，游戏上云能有效降低时延，减少因服务器质量差、卡顿掉线等原因出现用户流失，极大增强用户体验。而对厂商来说，云游戏解决了游戏无法跨平台的痛点，使得安卓、苹果游戏互联成为可能，设计师无需在多种语言和框架中切换，降低了后期的开发成本。目前，云游戏在我国仍处于起步阶段，无论是聘请基于云架构的游戏研发人员，或是对高速带宽云端服务器租用，前期投入成本及风险较大，中小型厂商或望而却步。而头部厂商由于具备资金及研发优势，往往成为推动新技术的尝鲜者，抢先占有云游戏市场。

图 10：5G、4G 关键能力对比



数据来源：ITU，东莞证券研究所

图 11：因掉线流失的游戏用户占比



数据来源：伽马数据，东莞证券研究所

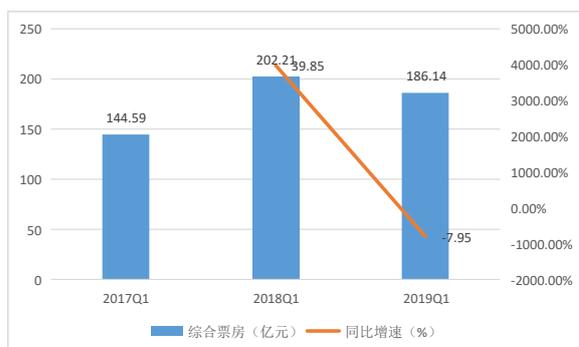
综合来看，政策上，监管趋严大概率为常态，尾部厂商由于缺乏精品原创游戏能力，经营压力进一步加大，行业或迎来新一轮洗牌。技术上，云游戏为大势所趋，但由于目前

我国目前仍处于起步阶段，前期投入成本及风险较大，中小型厂商或望而却步。而头部厂商由于具备资金及自研实力，无论是应对政策转向或是推动新技术上，较中小厂商有优势，预计行业集中度将进一步提升、强者恒强。建议关注具备核心研发能力、涉及云游戏开发的相关公司，如完美世界（002624）等。

3. 电影：电影市场低迷，内容为王趋势不改

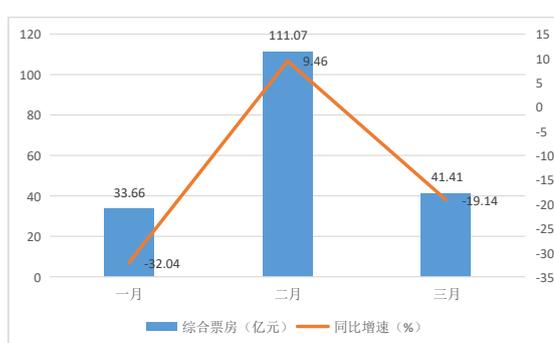
2019Q1 全国电影市场表现疲弱。2019 年一季度全国综合票房收入为 186.14 亿元，同比下滑 7.95%。分月份来看，除二月份综合票房同比上升 9.46%外，一月、三月综合票房收入均差于预期，分别同比下降 32.04%、19.14%。从观影人次来看，2019Q1 为 4.8 亿人次，同比下滑 14.44%，在一定程度上是受票补减少、票价上涨的影响，2019Q1 平均票价 38.8 元，同比上升 7.48%，部分观众的观影需求受到抑制。在 2019Q1 悲观气氛笼罩之下，2019 年“五一档”出现反转，综合票房进账 15.11 亿元，同比上升 50.2%，增长显著。其中，在评分高达 9.1 分的《复仇者联盟 4》等优质影片带动下，观众的观影需求得到集中释放，档期观影人次达到 0.35 亿，同比增加 20.69%，行业信心略有提振。

图 12：2017Q1-2019Q1 全国电影综合票房



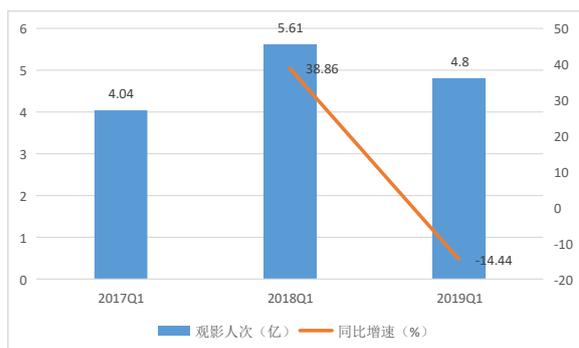
数据来源：猫眼数据，东莞证券研究所

图 13：2019Q1 全国各月电影综合票房



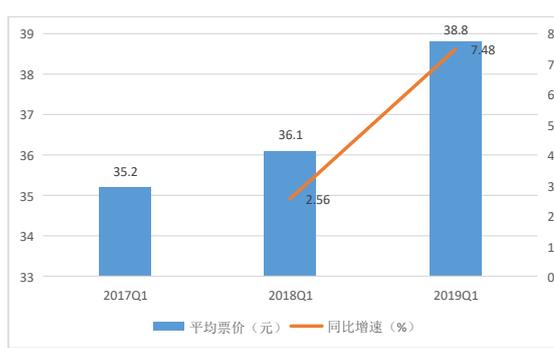
数据来源：猫眼数据，东莞证券研究所

图 14：2017Q1-2019Q1 全国观影人次



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 15：2017Q1-2019Q1 全国平均票价



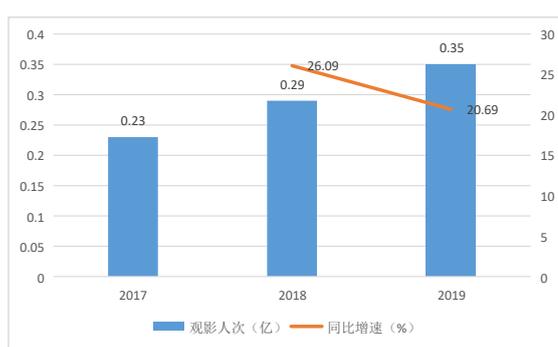
数据来源：灯塔数据，东莞证券研究所

图 16：2017-2019 五一档全国电影综合票房



数据来源：灯塔数据，东莞证券研究所

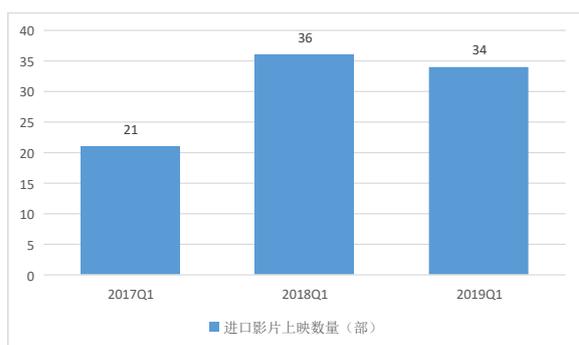
图 17：2017-2019 五一档全国观影人次



数据来源：灯塔数据，东莞证券研究所

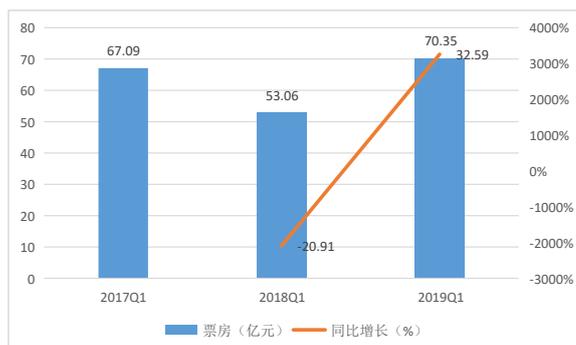
进口影片市场回暖，佳作有望频频上映。2019Q1 进口影片票房扭转同比下降的趋势，一季度上映进口影片 34 部，获得票房收入 70.35 亿元，同比增长 32.59%。其中，《大黄蜂》、《惊奇队长》两部影片票房收入均超过 10 亿元。同时，进口影片质量提升显著，票房 Top5 影片在猫眼、豆瓣平均分为 9.0 分、7.38 分，分别同比提升了 0.46 分、0.76 分。从目前定档或预计上映的热门进口影片来看，大部分主题涉及超级 IP 或经典续集。在前作口碑较佳之下，观众观影需求或再次集中释放，进口影片有望延续一季度强劲的表现，影片发行方率先受益。

图 18：2017Q1-2019Q1 进口影片上映数量



数据来源：灯塔数据，东莞证券研究所

图 19：2017Q1-2019Q1 进口影片票房收入



数据来源：灯塔数据，东莞证券研究所

表 1：2017Q1-2019Q1 Top5 进口影片平均口碑

时间	猫眼平均分 (分)	豆瓣平均分 (分)
2017Q1	8.6	6.8
2018Q1	8.54	6.62
2019Q1	9	7.38

资料来源：猫眼数据，豆瓣，东莞证券研究所

表 2：已定档或有望引进的热门进口影片

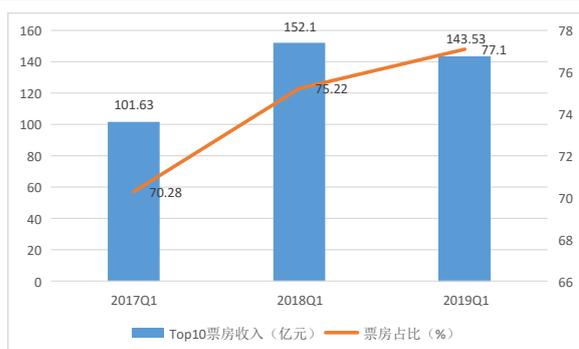
影片名称	定档日期	类型	主题	制片方	发行方
黑衣人：全球追缉	2019/06/14	科幻	经典续集	哥伦比亚影业	中影+华夏

千与千寻	2019/06/21	动画/冒险	超级 IP	吉卜力	中影
蜘蛛侠：英雄远征	2019/06/28	动作/冒险	超级 IP	哥伦比亚影业	-
速度与激情：特别行动	-	动作/冒险	经典续集	环球影业	-
愤怒的小鸟 2	-	动画/冒险	超级 IP	哥伦比亚影业	-
天使陷落	-	动作/惊悚	经典续集	千禧年影业等	-
唐顿庄园	-	剧情	超级 IP	嘉年华影业等	-
终结者：黑暗命运	-	动作/冒险	超级 IP	二十世纪福斯电影等	-
星球大战 9：天行者崛起	-	动作/冒险	超级 IP	华特迪士尼等	-

资料来源：猫眼数据，时光网，东莞证券研究所

二八时代见真章，消费升级正当时。电影市场低迷的背后是二八效应的增强，一方面，票房集中向少量优质影片靠拢。2019 年一季度 Top10 影片票房收入 143.53 亿元，占同期票房比例为 77.1%，同比提升 1.88 个百分点。另一方面，大部分影片处于陪跑状态。一季度票房收入低于 1 千万元的影片有 56 部，占比 52.34%，同比提升了 6.39 个百分点，尾部影片市场逐渐萎缩。二八效应主要是受观众观影习惯不断升级所驱动，观众更加偏好消费内容优质的影片，2019Q1 票房 Top10 影片猫眼、豆瓣平均得分分别为 8.76 分、7.04 分，分别同比提升 0.04 分、0.65 分。另外，从一季度进口影片的亮眼表现来看，观众的观影需求依旧存在，优质影片供给的稀缺才是导致市场出现低迷的主要因素。在观众的金睛火眼下，“烂片”逐渐无所遁形，优质影片市场依旧巨大，具备优质资源储备的公司有望突围而出。

图 20：2017Q1-2019Q1 票房 Top10 影片收入



数据来源：灯塔数据，东莞证券研究所

图 21：2017Q1-2019Q1 票房低于 1 千万元影片



数据来源：灯塔数据，东莞证券研究所

表 3：2017Q1-2019Q1 Top10 影片平均口碑

时间	猫眼平均分 (分)	豆瓣平均分 (分)
2017Q1	8.38	6.16
2018Q1	8.72	6.39
2019Q1	8.76	7.04

资料来源：猫眼数据，豆瓣，东莞证券研究所

综上，短期来看，进口影片市场回暖态势显著，2019 年下半年有多部热门影片上映，进口影片票房有望在 2018 年基数较低的情况下实现增长，短期对相关公司股价或出现催化作用。立足于中长期，电影市场内容为王的趋势不改，佳片的持续供给是刺激观众进影院消费的重要因素，利好优质资源储备丰富的相关公司。建议关注进口影片发行商、制作能力不断提升的公司，如中国电影（600977）等。

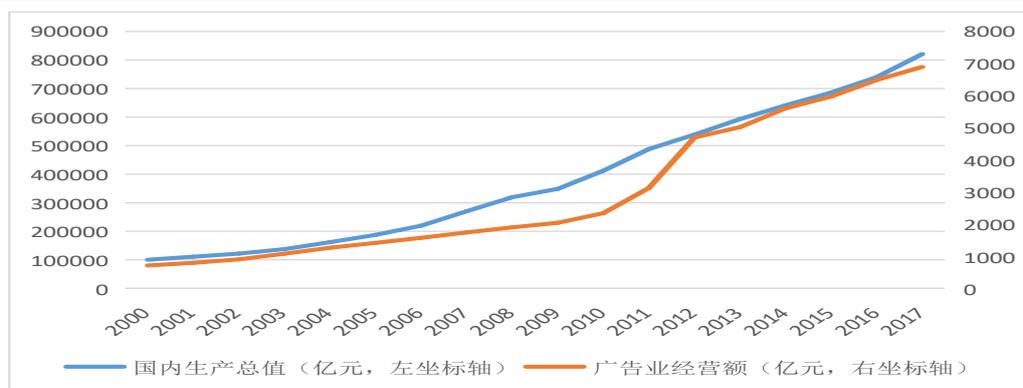
4. 营销：经济下行拖累行业景气，生活圈媒体渠道价值仍存

4.1 周期属性强，行业景气承压

经济周期属性强。进入千禧年，随着我国经济发展进入快速通道，广告市场的规模同样呈几何式增长。2017 年我国广告市场规模达到 6896 亿元，同比增长 6.28%，近 18 年 CGAR 高达 13.55%。通过比较自 2000 年我国国内生产总值、广告市场规模的数据，我们发现广告市场的增速与 GDP 走势基本相似，整体保持同向增长。

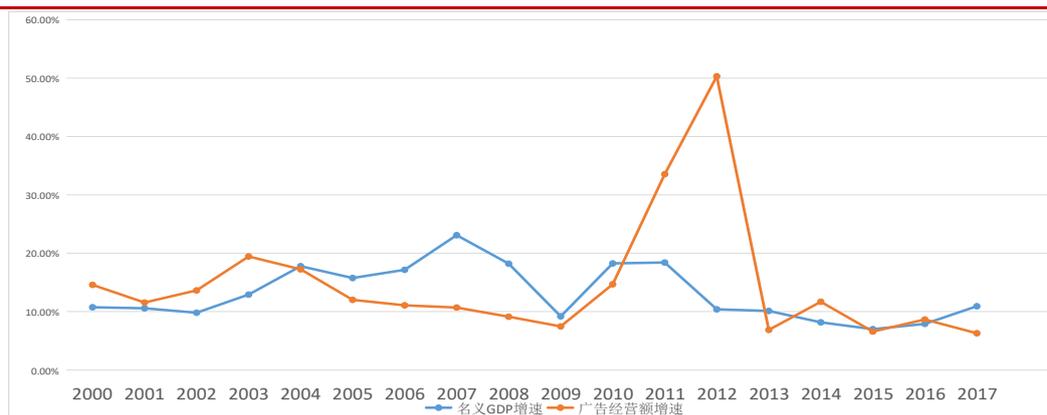
具体来看，**在经济向好的时期，广告市场增速呈现向上的趋势。**2000-2004 年我国经济发展一路向好，GDP 增速逐年提升；同期广告市场的规模同样呈现高速增长的趋势，每年增速均保持双位数以上。**在经济疲弱的时期，广告市场增速也表现出放缓的迹象。**如金融危机致 2008、2009 年 GDP 增速下滑、及 2013 年后经济增速缓慢下降的阶段，广告市场增速整体呈现下行的趋势，增速基本回落至个位数。另外，受互联网广告爆发的影响，2011、2012 年广告市场出现较大的波动。综合来看，我们认为宏观经济环境的变化在一定程度上主导广告市场的发展，在经济上行阶段，消费者普遍扩大消费，广告主对商品销售的信心较为强劲，纷纷加大对广告投入；而在经济放缓时期，则出现截然不同的表现。

图 22：2000-2017 年我国 GDP 与广告业经营额



数据来源：互联网公开资料，wind，东莞证券研究所

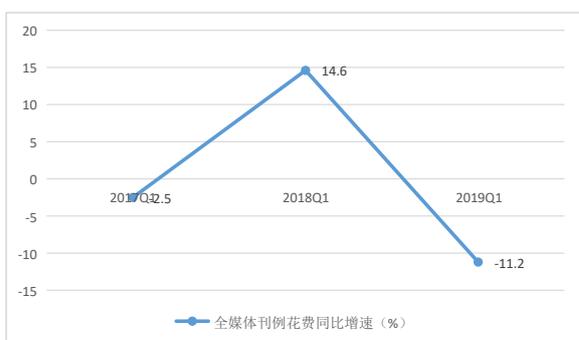
图 23：2000-2017 年我国 GDP 增速与广告业经营额增速



数据来源：互联网公开资料，wind，东莞证券研究所

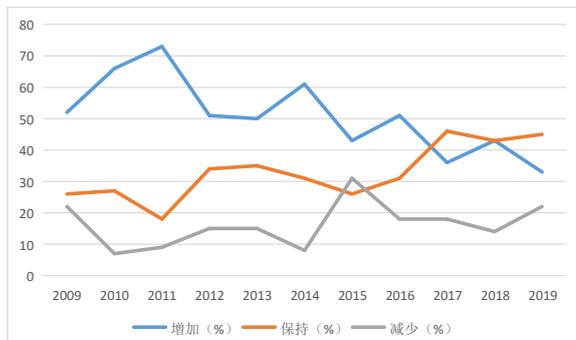
受宏观经济下行影响，一季度广告市场表现差强人意。据 CTR 媒介智讯，2019 年一季度我国全媒体广告市场刊例花费同比下降 11.2%，景气度有所回落。由于广告行业受经济走势影响较大，一季度行业整体疲弱在一定程度上反映的是 2018 年末及 2019 年初广告主对经济走向的悲观预判。据 CTR 调研，仅有 33% 的广告主预计增加 2019 年广告费用的投入，为近 10 年低位；另分别有 22% 和 45% 的广告主表示预计减少和保持 2019 年广告预算，显示广告主整体信心不足，广告预算趋于谨慎。

图 24：全媒体刊例花费同比增速



数据来源：CTR，东莞证券研究所

图 25：广告主对当年营销推广费占比的预期

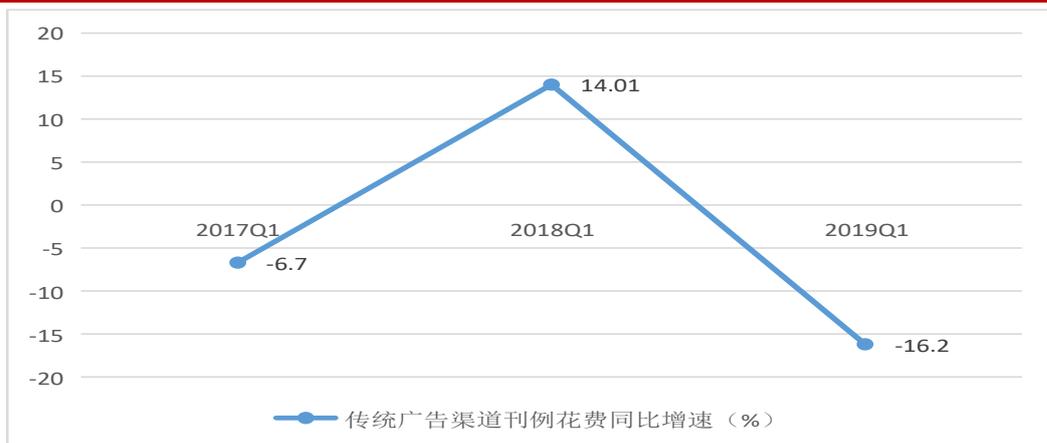


数据来源：CTR，东莞证券研究所

4.2 细分渠道分化，生活圈媒体优势仍存

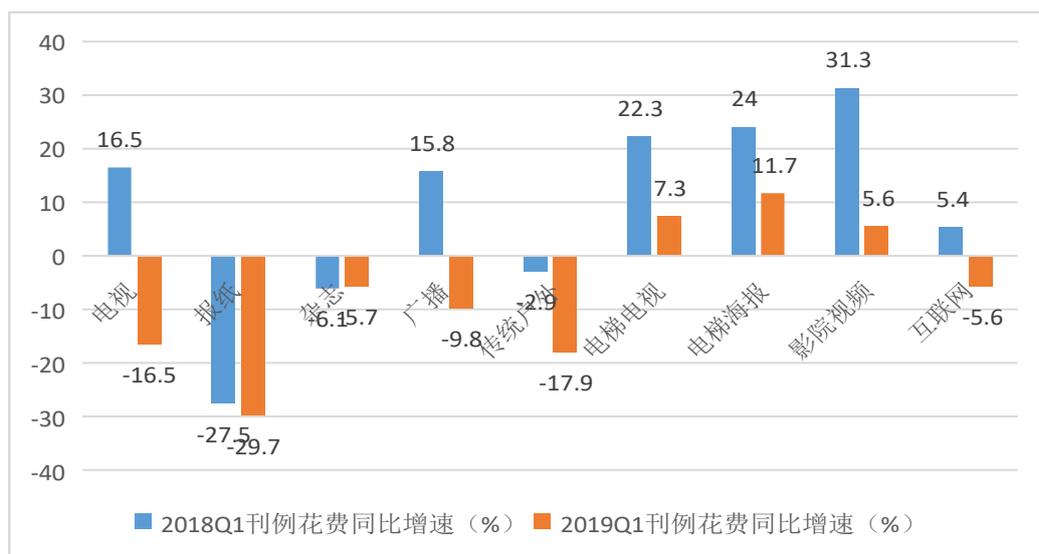
分渠道来看，两极分化严重。2019Q1 传统广告市场刊例花费同比下降 16.2%，较 2018Q1 增速下滑近 30.4 个百分点，景气度再次遇冷，拖累一季度行业整体表现。相反，生活圈媒体表现较好，2019 年一季度电梯电视、电梯海报、影院视频广告刊例花费同比上升 7.3%、11.7%、5.6%，但增速有所放缓，分别同比回落 15pct、12.3pct、25.7pct。其中，影院视频增速回落幅度较大，主要受 2018Q4、2019Q1 全国电影市场表现疲弱拖累。我们预计生活圈媒体经过早期爆发式的增长后，或逐渐步入较为温和的发展趋势。

图 26：传统广告渠道刊例花费同比增速



数据来源：CTR，东莞证券研究所

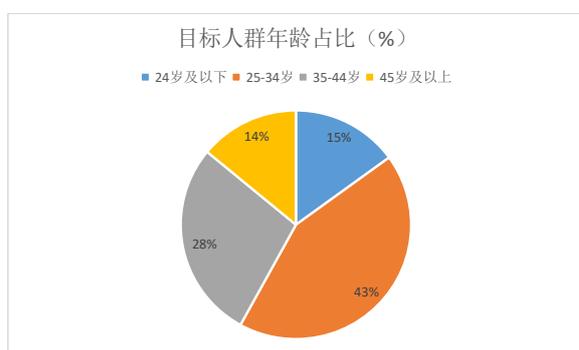
图 27：各渠道广告刊例花费同比增速



数据来源：CTR，东莞证券研究所

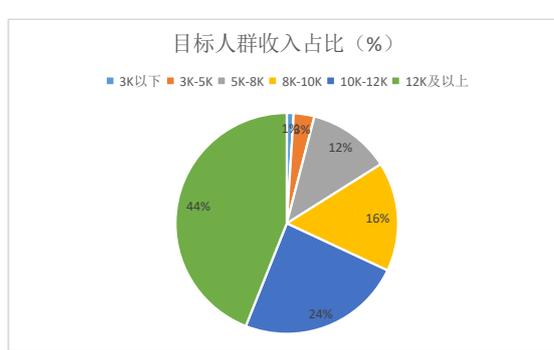
生活圈媒体渠道价值仍存。在行业景气度整体下坡的情况下，生活圈媒体刊例花费仍实现逆势上涨，我们认为这主要是基于其渠道特征所带来的营销价值。具体来看，（1）**占据巨大的线下流量入口，主流消费人群必经场景。**据前瞻研究院调研，生活圈媒体日均有 5 亿人次到达，主流消费人群达到 2 亿人次，主要覆盖白领、金领等消费力较强的消费群体。超过 70% 的受众年龄位于 25-44 岁之间，是我国财富主要创造者；超过 60% 的受众家庭收入在 1 万元以上，消费潜力巨大。

图 28：目标人群年龄结构



数据来源：前瞻研究院，东莞证券研究所

图 29：目标人群收入结构

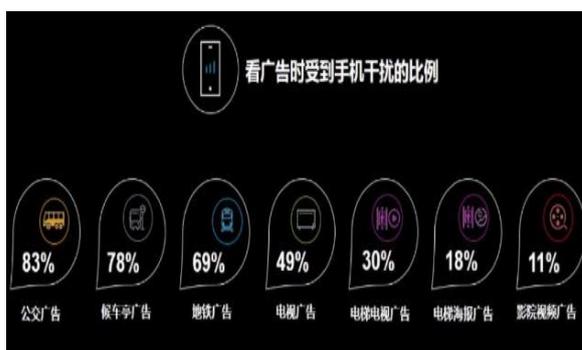


数据来源：前瞻研究院，东莞证券研究所

（2）**低干扰，高触达。**电梯存在于封闭的空间之中，对手机信号有一定的阻隔，能够集合碎片化时间，以高清屏幕、声色结合的方式触达受众，达到强制性收看效果。而影院处于密闭、舒适的环境，在富有视觉冲击力的大银幕和震撼的音响效果下，能有效吸引受众眼球使其更愿意投入观看广告内容。据尼尔森发布的《2017 消费者广告关注度研究报告》指出，观众在电梯海报、电梯电视、影院视频中受手机干扰程度远低于其他广告渠道，分别为 18%、30%、49%。因此，生活圈媒体的广告关注度领先其他广告渠道，主动观看影院、电梯海报、电梯电视广告的受众比例分别达到 44%、36%、29%，大幅

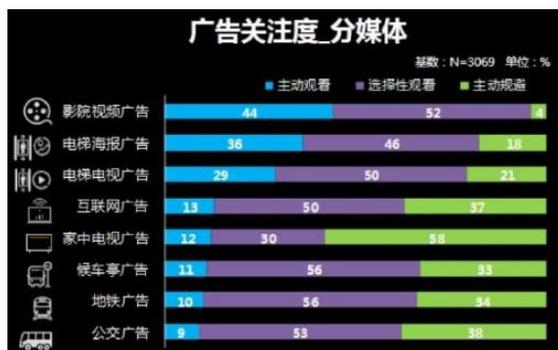
高于传统及互联网媒体。在主流消费群体的高关注度下有助于增强品牌形象及提升转化率，营销价值持续获广告主认可。

图 30：观看广告受干扰程度



数据来源：尼尔森，东莞证券研究所

图 31：广告关注度



数据来源：尼尔森，东莞证券研究所

静待经济拐点，把握渠道龙头。虽然在国家供给侧改革持续推动以及减税降负等多项利好政策出台下，我国 2019 年一季度宏观经济数据略超市场预期，市场信心获得提振。但由于中美贸易摩擦有进一步升温的迹象；同时，消费需求存在不明朗因素，如汽车销量同比下降的幅度有所扩大、智能手机出货量同比不断下滑，后续宏观经济走势仍不明朗。短期来看，广告行业或进一步承压，相关公司业绩压力较大。但立足中长期，我们看好生活圈媒体，主要基于生活圈媒体独特的渠道优势这一逻辑，其营销价值没有发生变化，预计经济出现回暖后，生活圈增长有望领先传统渠道重回正轨，相关公司有望受益。

综合来看，我们认为由于生活圈媒体具备主流消费人群必经及低干扰、高触达等独特的渠道价值，其营销价值有望获广告主持续认可，建议关注生活圈媒体渠道龙头，如分众传媒（002027）等。

5. 投资策略

整体来看，受商誉减值、政策强监管的影响，传媒行业 2019 年一季度业绩继续下行，下滑幅度进一步扩大，预计业绩筑底仍需时间。同时，基本面的疲弱亦进一步传导至行业二级市场的表现，截止 6 月 14 号，行业 2019 年上半年累计涨幅 5.46%，排在申万 28 个一级行业倒数第三名。综上，给予行业中性评级。细分板块来看，互联网游戏景气度有所改善，给予谨慎推荐评级；给予平面媒体、有线电视、影视动画、营销传播中性评级。建议关注以下三条主线，择优行业细分龙头：

1) 互联网游戏。游戏版号审核正常化后，多款优质游戏集中上线变现，行业信心获得提振。建议结合政策与技术演变，把握行业发展方向。政策上，监管趋严大概率为常态，尾部厂商由于缺乏精品原创游戏能力，经营压力进一步加大，行业或迎来新一轮洗牌。技术上，云游戏为大势所趋，但由于目前我国目前仍处于起步阶段，前期投入成本及风险较大，中小型厂商或望而却步。而头部厂商由于具备资金及自研实力，无论是应对政

策转向或是推动新技术上，较中小厂商有优势，预计行业集中度将进一步提升。建议关注具备核心研发能力、涉及云游戏开发的相关公司，如完美世界（002624）等。

2) 电影领域。短期来看，进口影片市场回暖态势显著，2019 年下半年有多部热门影片上映，观众观影需求有望进一步释放，进口影片票房在 2018 年基数较低的情况下增长可期。立足于中长期，电影市场内容为王的趋势不改，佳片的持续供给是刺激观众进影院消费的重要因素，利好优质资源储备丰富的相关公司。个股方面，可关注进口影片发行商、制作能力不断提升的公司，如中国电影（600977）等。

3) 营销领域。短期来看，后续宏观经济走势仍不明朗，行业景气度或进一步承压。立足中长期，我们看好生活圈媒体，主要基于生活圈媒体独特的渠道优势这一逻辑，其营销价值没有发生变化。预计经济出现回暖后，生活圈增长有望领先传统渠道重回正轨，相关公司有望受益。个股方面，建议关注生活圈媒体渠道龙头，如分众传媒（002027）等。

表 4：重点公司盈利预测（截止 2019 年 6 月 14 日）

股票代码	股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
002624	完美世界	24.70	1.30	1.64	1.91	21.46	14.57	12.54	谨慎推荐
600977	中国电影	14.77	0.80	0.76	0.80	23.00	24.00	23.00	谨慎推荐
002027	分众传媒	5.43	0.40	0.28	0.35	13.21	19.71	15.78	谨慎推荐

数据来源：wind，东莞证券研究所

6. 风险提示

经济下行；政策转向；技术推进不及预期；电影质量下滑等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn