

传媒行业：游戏为流量变现出口，持续推荐

2019年06月24日

看好/维持

传媒

行业报告

投资摘要：

市场行情回顾：

(1) 上周上证综指、深证成指、创业板指、中信传媒指数分别上涨 4.16%、4.59%、4.80%、6.58%，传媒指数在中信一级行业排名涨跌幅为正数第 4 名；

(2) 上周传媒行业传媒上市公司中，涨跌幅排名前 5 分别是电魂网络 (+57.44%)、长方集团 (+43.74%)、聚力文化 (+27.10%)、众应互联 (+24.03%)、安妮股份 (+22.78%)；涨跌幅后 5 分别是富春通信 (-8.45%)、东方时尚 (-3.29%)、金陵体育 (-3.11%)、电广传媒 (-2.92%)、华谊兄弟 (-2.59%)。

电影行业：

(1) 2019 年 5 月，国内电影市场票房为 33.55 亿元，同比增长减少 16.8%；

(2) 2019 年 5 月，国内单月观影人次 0.97 亿人次，同比下降 19.3%；

(3) 2019 年 5 月，国内单月电影票均价 34.6 元，同比上涨 3.1%；

(4) 2019 年 5 月，国内单月上映影片数量 53 部，同比上涨 43.2%；

(5) 国家电影局数据显示，2019 年 4 月，国内单月备案故事影片 309 部，同比减少 1.3%；

(6) 国内电影市场 2019 年 23 周 (6.10-6.16) 周总票房约 6.99 亿元，其中《黑衣人：全球通缉》以 1.79 亿成为周票房冠军；《最好的我们》以 1.36 亿居第二；《哥斯拉 2：怪兽之王》以 0.89 亿居第三。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS(元)			PE			评级
	19E	20E	21E	19E	20E	21E	
中国电影	0.76	0.84	0.93	20	18	17	强烈推荐
光线传媒	0.29	0.37	0.44	24	19	16	强烈推荐
三七互娱	0.88	1.05	1.22	16	13	11	未评级
吉比特	11.6	13.45	15.40	18	16	14	未评级
分众传媒	0.28	0.35	0.39	20	16	15	未评级
中国出版	0.39	0.44	0.49	16	14	13	推荐
中原传媒	0.78	0.86	0.92	9.3	8.4	7.9	强烈推荐
风语筑	0.89	1.07	1.28	18	15	12	推荐

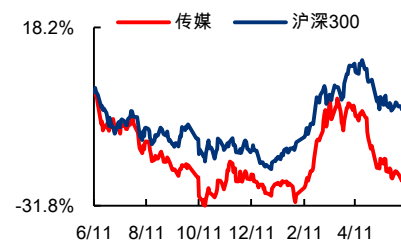
资料来源：Wind，东兴证券研究所

未来 3-6 个月行业大事：

行业基本资料

		占比%
股票家数	139	3.85%
重点公司家数	-	-
行业市值	12184.91 亿元	2.15%
流通市值	9289.38 亿元	2.24%
行业平均市盈率	-65.62	/
市场平均市盈率	16.15	/

行业指数走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

石伟晶

010-66554067

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

电视剧行业：

2019年5月，国内单月备案故事影片65部，同比减少41%。

游戏行业：

根据 App Annie 以及安卓应用商店 20190623 数据：

《永恒纪元》在应用宝、华为、OPPO 渠道畅销榜排分别为 37 名、57 名、49 名，苹果渠道与 VIVO 渠道未进入畅销榜 100 名；

《大天使之剑》在苹果、华为、OPPO 渠道畅销榜排分别为 81 名、29 名、75 名，应用宝渠道与 VIVO 渠道未进入畅销榜 100 名；

《鬼语迷城》在应用宝、VIVO、OPPO 渠道畅销榜排分别为 90 名、91 名、58 名，苹果渠道与华为渠道未进入畅销榜 100 名；

《屠龙破晓》在应用宝、华为、VIVO、OPPO 渠道畅销榜排分别为 56 名、67 名、16 名、19 名；

《一刀传世》在苹果、应用宝、华为、VIVO、OPPO 渠道畅销榜排分别为 25 名、17 名、3 名、21 名、6 名；

《斗罗大陆》在应用宝、华为、VIVO、OPPO 渠道畅销榜排分别为 7 名、7 名、15 名、7 名。

行业周观点：

传媒（中信）指数自 2015 年最高点 11686 调整至上周五收盘 2378 点，回调幅度约 80%。市场逐步形成传媒板块估值触底预期。2019 年是 5G 元年，科技投资主题开始催化，传媒也将受益于 5G 基础设施。我们认为，游戏板块值得投资机构率先布局。理由如下：1) 游戏研发运营受益于 5G 确定性较高；2) 游戏是互联网流量变现出口之一，同时竞争格局已经形成；3) A 股游戏板块估值低估，三七互娱、吉比特、完美世界等优秀游戏公司 PE 估值均低于 20 倍。

影视方面：2019 年 4 月，国内单月备案故事影片 309 部，同比减少 1.3%，显示电影行业虽然受到强监管，但投资资金在二季度依旧出现拐点；2019 年 5 月，国内单月备案故事影片 65 部，同比减少 41%，显示电视剧行业目前仍然受到监管趋严与投资资金减少双重压力。

投资标的：游戏板块推荐港股腾讯、美股网易、A 股三七互娱、吉比特、完美世界；其他板块方面，影视板块推荐光线传媒；出版板块推荐中国出版；广告营销板块推荐分众传媒。

本周投资组合为：三七互娱 40%、中国出版 20%、光线传媒 20%、分众传媒 20%。

风险提示：文化政策监管趋严、细分行业增速不及预期。

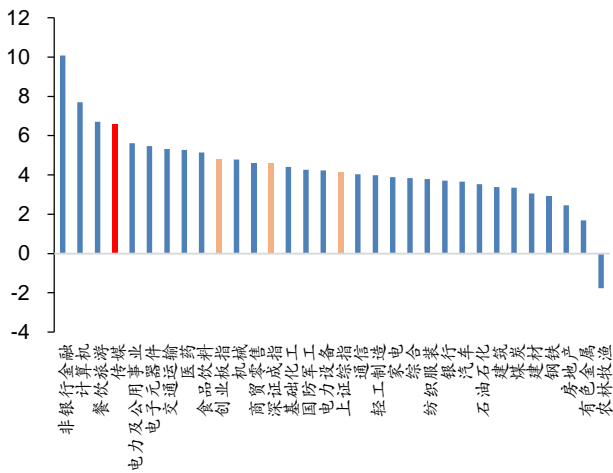
1. 上周市场行情回顾

1.1 板块表现

上周上证综指、深证成指、创业板指、中信传媒指数分别上涨 4.16%、4.59%、4.80%、6.58%，传媒指数在中信一级行业排名涨跌幅为正数第 4 名。

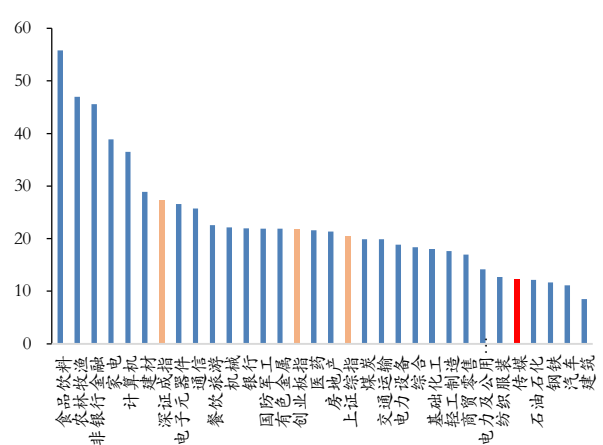
自 2019 年初至今，上证综指、深证成指、创业板指、中信传媒指数分别上涨 20.37%、27.27%、21.85%、12.22%，传媒指数在中信一级行业排名涨跌幅为正数第 25 名。

图 1:上周中信一级子行业市场表现 (%)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 2:2019 年以来中信一级子行业市场表现 (%)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

1.2 公司表现

上周传媒行业传媒上市公司中，涨跌幅排名前 5 分别是电魂网络 (+57.44%)、长方集团 (+43.74%)、聚力文化 (+27.10%)、众应互联 (+24.03%)、安妮股份 (+22.78%)；涨跌幅后 5 分别是富春通信 (-8.45%)、东方时尚 (-3.29%)、金陵体育 (-3.11%)、电广传媒 (-2.92%)、华谊兄弟 (-2.59%)。

表 1：传媒板块上市公司周涨跌幅前十名和后十名

前十名	证券代码	公司名称	一周涨跌幅 (%)	后十名	证券代码	公司名称	一周涨跌幅 (%)
1	603258.SH	电魂网络	57.44	1	300299.SZ	富春股份	-8.45
2	300301.SZ	长方集团	43.74	2	603377.SH	东方时尚	-3.29
3	002247.SZ	聚力文化	27.10	3	300651.SZ	金陵体育	-3.11
4	002464.SZ	众应互联	24.03	4	000917.SZ	电广传媒	-2.92
5	002235.SZ	安妮股份	22.78	5	300027.SZ	华谊兄弟	-2.59
6	300356.SZ	光一科技	19.26	6	300282.SZ	三盛教育	-1.47
7	300467.SZ	迅游科技	19.01	7	600892.SH	大晟文化	-1.02
8	300431.SZ	暴风集团	16.98	8	002526.SZ	山东矿机	-0.42
9	300494.SZ	盛天网络	16.86	9	002878.SZ	元隆雅图	-0.35
10	300364.SZ	中文在线	14.89	10	300770.SZ	新媒股份	-0.30

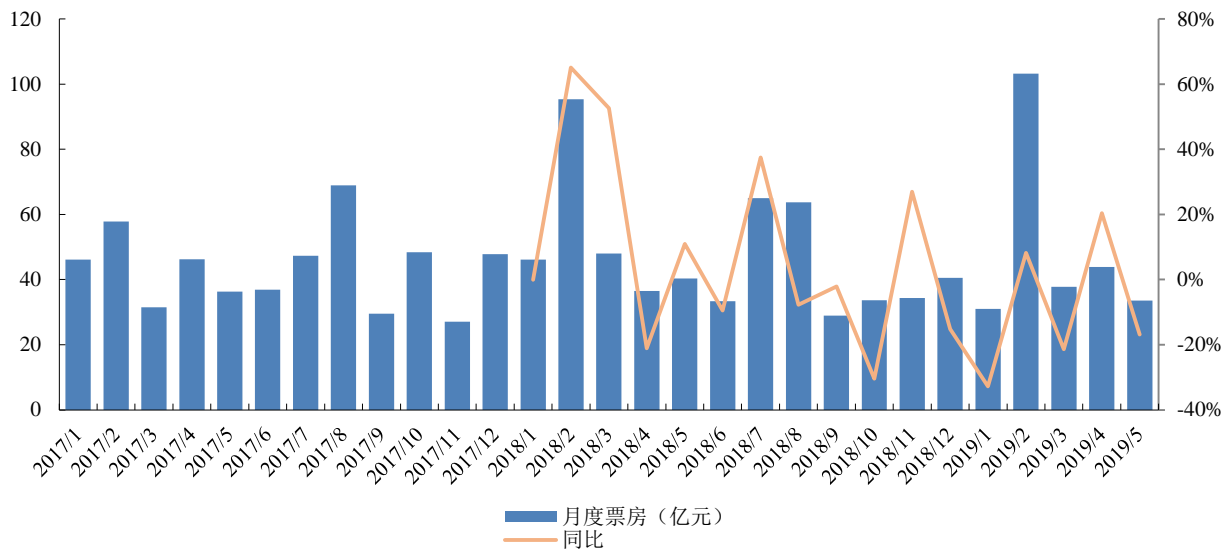
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

2. 电影行业

2.1 需求端：票房、人次及票价

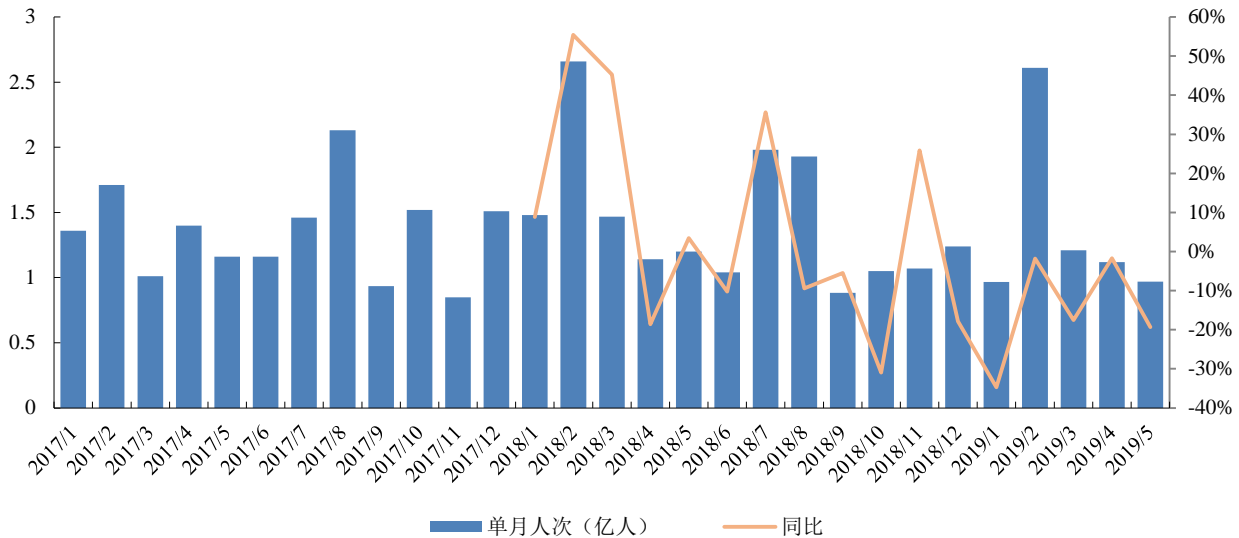
猫眼 APP 数据显示，2019 年 5 月，国内电影市场票房为 33.55 亿元，同比增长减少 16.8%。

图 3：2017.1-2019.5 国内单月电影票房及同比增速



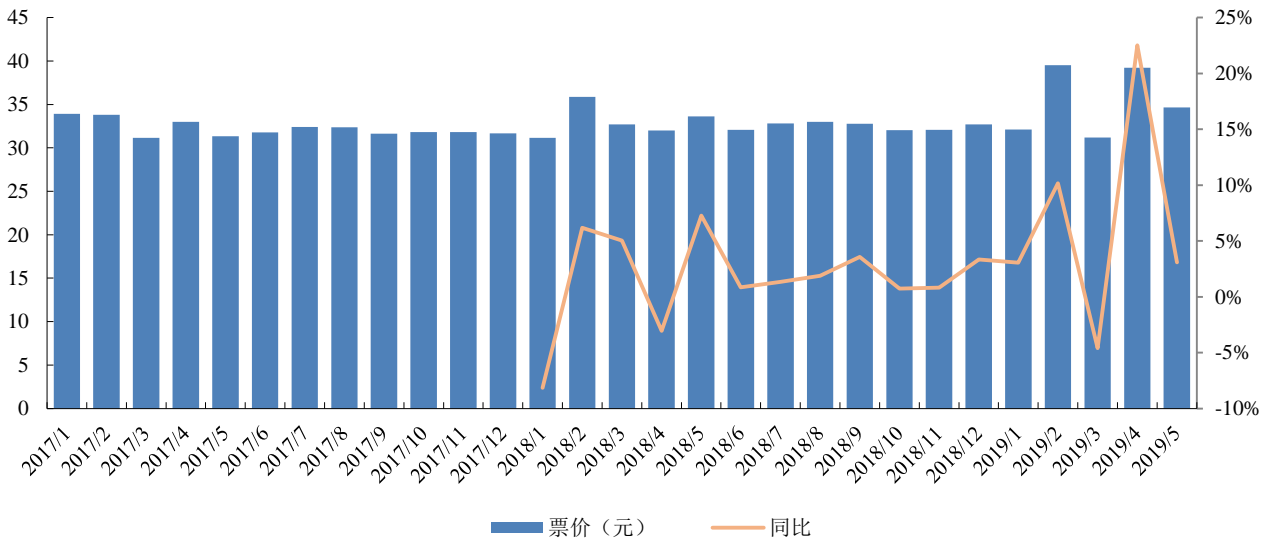
资料来源：猫眼 APP, 东兴证券研究所

猫眼 APP 数据显示，2019 年 5 月，国内单月观影人次 0.97 亿人次，同比下降 19.3%。

图 4: 2017.1-2019.5 国内单月观影人次及同比增速


资料来源：猫眼 APP，东兴证券研究所

猫眼 APP 数据显示，2019 年 5 月，国内单月电影票均价 34.6 元，同比上涨 3.1%。

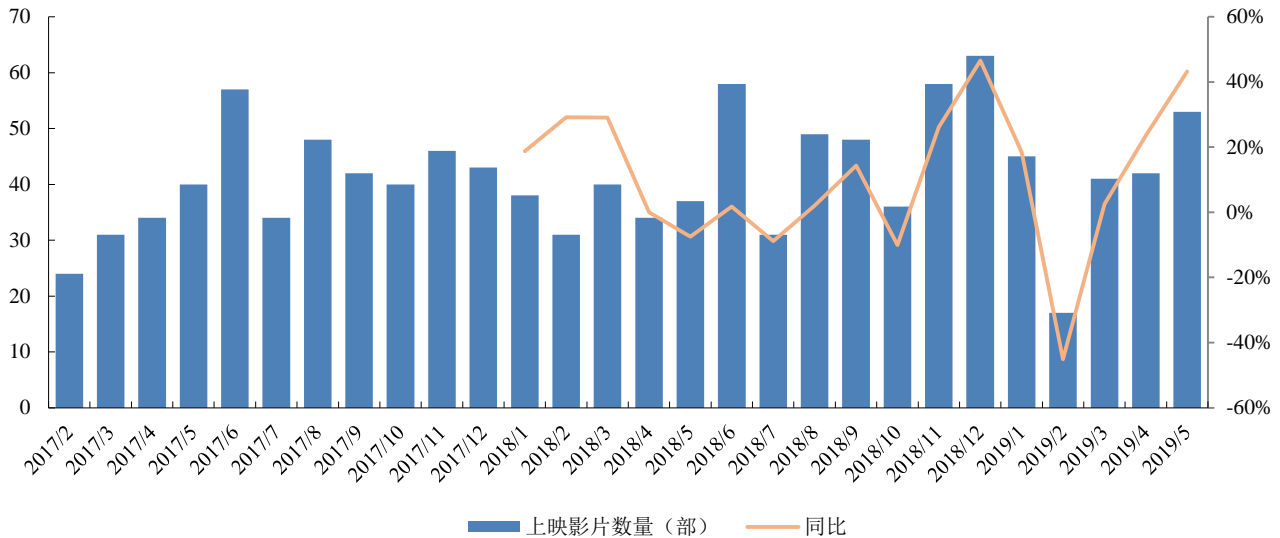
图 5: 2017.1-2019.5 国内单月电影票均价及同比增速


资料来源：猫眼 APP，东兴证券研究所

2.2 供给端：影片上映数及备案数

中国电影发行放映协会数据显示，2019年5月，国内单月上映影片数量53部，同比上涨43.2%。

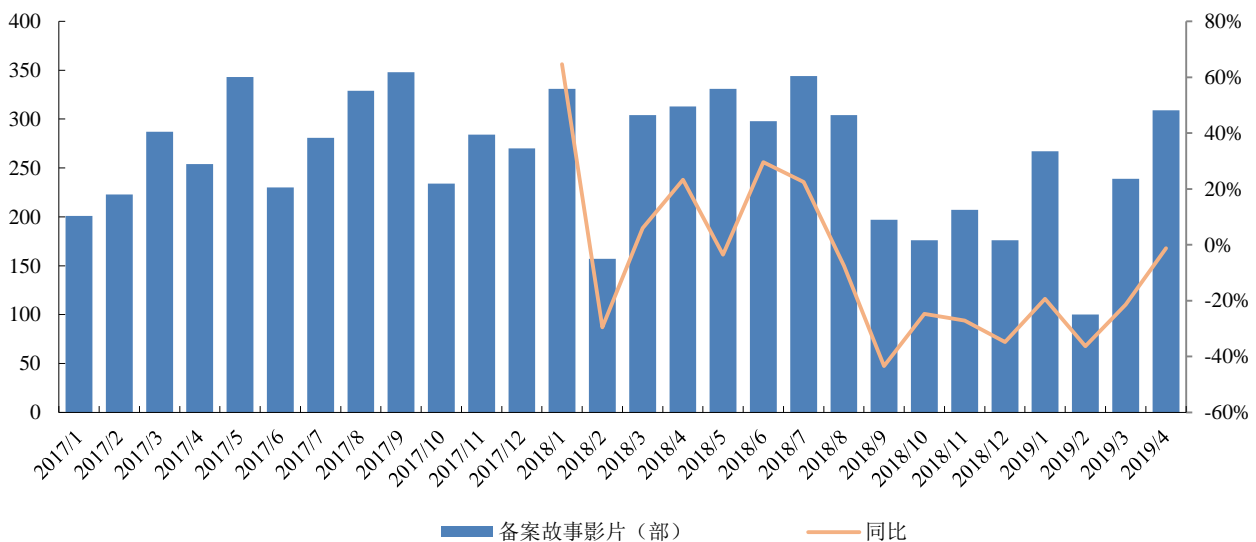
图 6: 2017.1-2019.5 国内单月上映影片数量



资料来源：中国电影发行放映协会，东兴证券研究所

国家电影局数据显示，2019年4月，国内单月备案故事影片309部，同比减少1.3%。

图 7: 2017.1-2019.4 国内单月备案故事影片



资料来源：国家电影局，东兴证券研究所

2.3 周度票房数据

艺恩电影数据显示，国内电影市场 2019 年 23 周（6.10-6.16）周总票房约 6.99 亿元，其中《黑衣人：全球通缉》以 1.79 亿成为周票房冠军；《最好的我们》以 1.36 亿居第二；《哥斯拉 2：怪兽之王》以 0.89 亿居第三。

表 2:2019 年第 23 周（6.10-6.16）单周电影票房 TOP10 情况

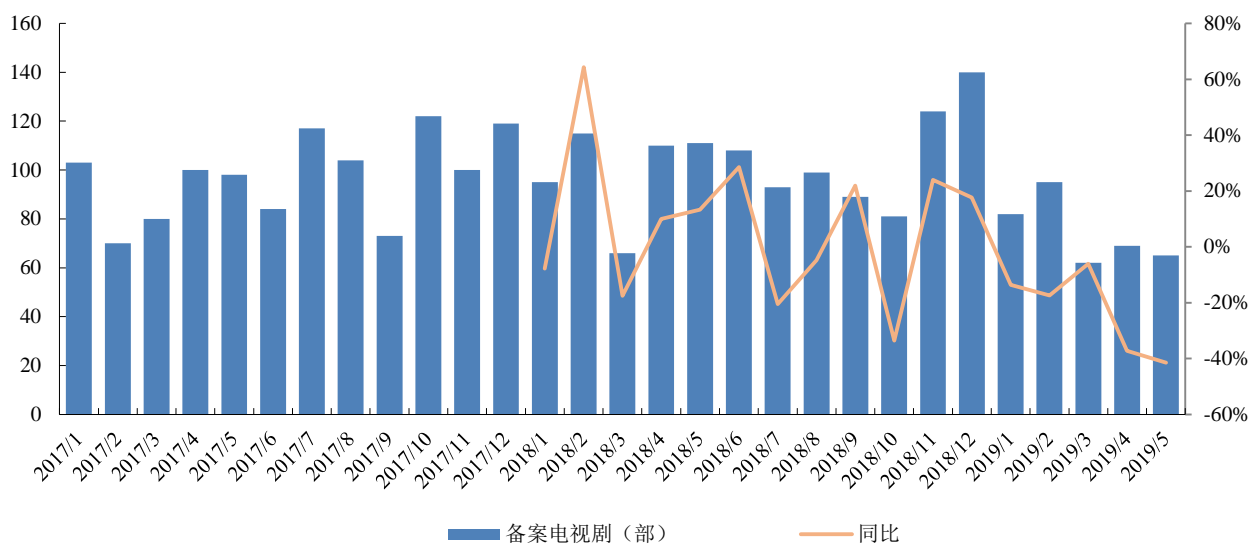
排名	影片名	单周票房(万元)	平均票价(元)
1	黑衣人：全球通缉	17851	36.5
2	最好的我们	13587	32
3	哥斯拉 2：怪兽之王	8912	35.1
4	X 特警：黑凤凰	7697	36
5	追龙 2	7276	35.8
6	妈阁是座城	2718	33.3
7	阿拉丁	2464	36.9
8	秦明	2024	31.6
9	绝杀慕尼黑	2000	31.5
10	无所不能	1012	31.2

资料来源：艺恩，东兴证券研究所

3. 电视剧行业

根据电视剧电子政务平台统计，2019年5月，国内单月备案故事影片65部，同比减少41%。

图 8: 2017.1-2019.5 国内单月备案电视剧



资料来源：电视剧电子政务平台，东兴证券研究所

4. 游戏行业

4.1 手游

根据 App Annie 以及安卓应用商店 20190623 数据：

《永恒纪元》在应用宝、华为、OPPO 渠道畅销榜排分别为 37 名、57 名、49 名，苹果渠道与 VIVO 渠道未进入畅销榜 100 名；

《大天使之剑》在苹果、华为、OPPO 渠道畅销榜排分别为 81 名、29 名、75 名，应用宝渠道与 VIVO 渠道未进入畅销榜 100 名；

《鬼语迷城》在应用宝、VIVO、OPPO 渠道畅销榜排分别为 90 名、91 名、58 名，苹果渠道与华为渠道未进入畅销榜 100 名；

《屠龙破晓》在应用宝、华为、VIVO、OPPO 渠道畅销榜排分别为 56 名、67 名、16 名、19 名；

《一刀传世》在苹果、应用宝、华为、VIVO、OPPO 渠道畅销榜排分别为 25 名、17 名、3 名、21 名、6 名；

《斗罗大陆》在应用宝、华为、VIVO、OPPO 渠道畅销榜排分别为 7 名、7 名、15 名、7 名。

表 3-A 股游戏公司旗下重点手游 iOS/安卓渠道畅销榜排名

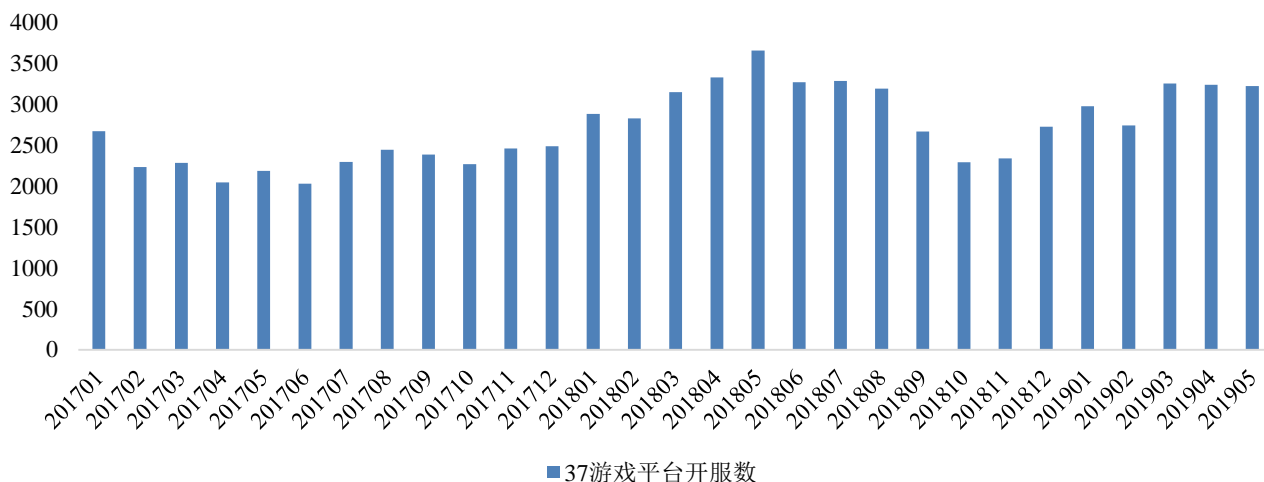
时间	游戏名	相关公司	IOS	应用宝	华为应用商店	VIVO 应用商店	OPPO 应用商店
20190616	《永恒纪元》	三七互娱	-	94	47	-	40
20190623	《永恒纪元》	三七互娱	-	37	57	-	49
20190616	《大天使之剑 H5》	三七互娱	78		39	100	61
20190623	《大天使之剑 H5》	三七互娱	81	-	29		75
20190616	《鬼语迷城》	三七互娱	-	-	91	75	43
20190623	《鬼语迷城》	三七互娱	-	90	-	91	58
20190616	《屠龙破晓》	三七互娱		52	59	11	18
20190623	《屠龙破晓》	三七互娱		56	67	16	19
20190616	《一刀传世》	三七互娱	20	12	2	19	5
20190623	《一刀传世》	三七互娱	25	17	3	21	6
20190623	《斗罗大陆》	三七互娱		7	7	15	7
20190616	《问道》	吉比特	22	13	15	35	10
20190623	《问道》	吉比特	24	8	16	39	8
20190616	《诛仙》	完美世界	31	34	14	26	14
20190623	《诛仙》	完美世界	28	36	15	41	11
20190616	《完美世界》	完美世界	4	16	-	89	24
20190623	《完美世界》	完美世界	4	10		90	31
20190616	《云梦四时歌》	完美世界	36	45	55	-	-
20190623	《云梦四时歌》	完美世界	60	64	82		
20190616	《少年三国志》	游族网络	-	25	88	52	63
20190623	《少年三国志》	游族网络	79	21	91	62	61
20190616	《天使纪元》	游族网络	88		89		
20190623	《天使纪元》	游族网络	92		94		

资料来源：各大应用商店，东兴证券研究所

4.2 页游

根据 9K9K 数据，2019 年 5 月，37 页游运营平台开服数 3224 组，同比减少 11.9%。

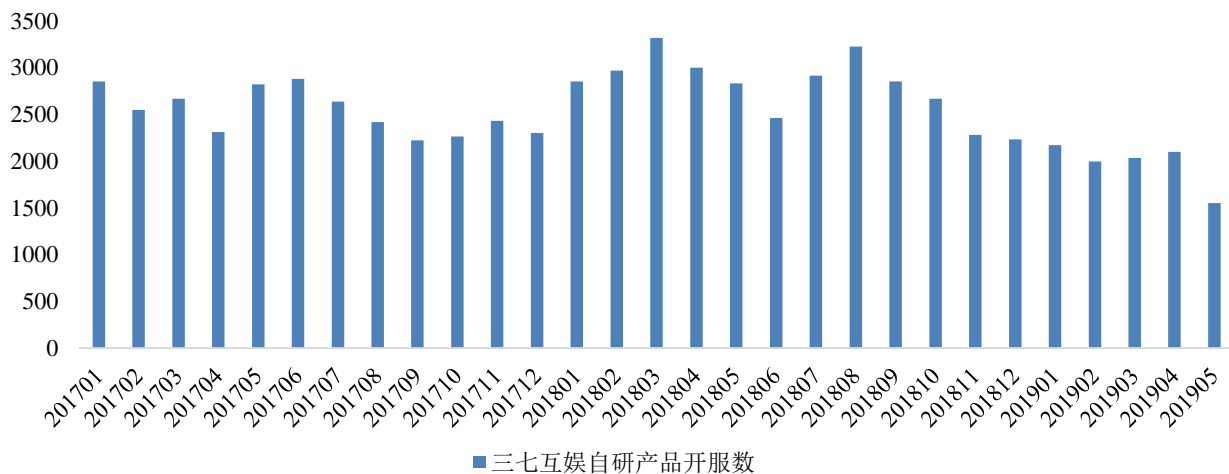
图 9: 2017.1-2019.5 37 页游运营平台开服数



资料来源：9k9k，东兴证券研究所

根据 9K9K 数据，2019 年 5 月，三七互娱自研页游产品开服数开服数 1550 组，同比减少 45.2%。

图 10: 2017.1-2019.5 三七互娱自研页游产品开服数



资料来源：9k9k，东兴证券研究所

5. 投资策略及重点推荐

传媒（中信）指数自 2015 年最高点 11686 调整至上周五收盘 2378 点，回调幅度约 80%。市场逐步形成传媒板块估值触底预期。2019 年是 5G 元年，科技投资主题开始催化，传媒也将受益于 5G 基础设施。我们认为，游戏板块值得投资机构率先布局。理由如下：1) 游戏研发运营受益于 5G 确定性较高；2) 游戏是互联网流量变现出口之一，同时竞争格局已经形成；3) A 股游戏板块估值低估，三七互娱、吉比特、完美世界等优秀游戏公司 PE 估值均低于 20 倍。

影视方面：2019 年 4 月，国内单月备案故事影片 309 部，同比减少 1.3%，显示电影行业虽然受到强监管，但投资资金在二季度依旧出现拐点；2019 年 5 月，国内单月备案故事影片 65 部，同比减少 41%，显示电视剧行业目前仍然受到监管趋严与投资资金减少双重压力。

投资标的：游戏板块推荐港股腾讯、美股网易、A 股三七互娱、吉比特、完美世界；其他板块方面，影视板块推荐光线传媒；出版板块推荐中国出版；广告营销板块推荐分众传媒。

本周投资组合为：三七互娱 40%、中国出版 20%、光线传媒 20%、分众传媒 20%。

表 4: 重点跟踪公司

板块	公司名称	评级	EPS (元)			PE 估值		
			19E	20E	21E	19E	20E	21E
院线	中国电影	强烈推荐	0.76	0.84	0.93	20	18	17
影视剧	光线传媒	强烈推荐	0.29	0.37	0.44	24	19	16
游戏	三七互娱	未评级	0.88	1.05	1.22	16	13	11
游戏	吉比特	未评级	11.61	13.45	15.40	18	16	14
营销	分众传媒	未评级	0.28	0.35	0.39	20	16	15
出版	中国出版	推荐	0.39	0.44	0.49	16	14	13
出版	中原传媒	强烈推荐	0.78	0.86	0.92	9.3	8.4	7.9
文化主题	风语筑	推荐	0.89	1.07	1.28	18	15	12

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

6. 风险提示

文化政策监管趋严、细分行业增速不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
周报	传媒行业报告：整体平稳运营，关注游戏板块机会	2019-06-16
周报	传媒行业报告：5G 商用牌照发放，关注主题投资机会	2019-06-09
周报	传媒行业报告：影视行业估值合理，建议开始配置	2019-06-04
周报	传媒行业报告：文化监管严格，重点推荐出版板块	2019-05-27
周报	传媒行业报告：积极关注政策面变化，重点推荐出版板块	2019-05-15
行业	动漫产业：内容端朝气蓬勃，平台端先发优势显著	2019-05-13

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：石伟晶

上海交通大学工学硕士。曾任华创证券、安信证券传媒互联网行业分析师，2018年加入东兴证券。
单击此处输入文字。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。